

# 市场环境转暖，反弹可期

## ——A 股 3 月市场策略

08 年 2 月 25 日 经纪业务总部投资策略小组

### 报告要点：

### 2 月行情简要回顾

#### 2 月：机构谨慎与题材股反复走强

机构在大行业板块上的分歧开始逐步显现。从机构持仓比例的走向看，机构的仓位依然保持相对谨慎的策略，并没有看到明显的加大持仓比重的操作。而在持仓结构上则基金等机构出现相互买进卖出的剧烈波动。有关数据显示，近期基金机构在银行、钢铁等板块上大进大出，在煤炭、零售及消费板块上呈现净买入，而在证券、石化、有色及能源等板块上出现净卖出。

而在热点板块上，我们看到结构分化的特征更加显著。在主流资金方面，一线蓝筹反复震荡调整，资金关注集中在二线蓝筹方面，而且资金流向更加集中在少数股票上，行业分布在医药，钢铁及化工等行业。市场非主流资金方面，我们看到农业板块及中小板股票依然受到资金追捧。在行情弱市震荡整理期间，题材股的资金推动特征更加明显。其中部分具有实质题材与业绩增长的支持，成为市场关注的龙头。

#### 3 月行情预测，在 4200-4500 点之间整理后谨慎反弹，高度有望突破 5000 点

综合以上的分析，我们认为，市场在短期内将进入一个相对较为宽松的运行环境，随着利空的逐步兑现，年报题材的影响力度开始加强。而随着 08 年一季度季报的预期良好，行情有可能再度走高。预计在 3 月上证指数的运行在前期将较为谨慎，4200-4500 之间需要反复盘整。而后随着时间的推移，市场乐观情绪将逐步占据主导。指数可能进一步抬升。有望突破 5000 点，冲击前期形成的 5400-5500 点的高点区间。

#### 3 月投资策略：建议关注二线蓝筹股，同时关注中小板及题材股的交易机会

根据我们的判断，3 月市场可能迎来一轮反弹行情。如何把握此轮反弹行情，我们认为有以下几个观点可以参考。一线蓝筹在反弹行情的后期，这部分股票也有可能启动，但银行地产等一线蓝筹股票将获得市场平均水平的收益，很难有超额收益的出现，二线蓝筹股将有可能全面活跃。以行业景气度来分析，如果确认此轮周期开始出现拐点，那相当多的行业景气度仍有可能维持到周期的后期，如煤炭行业，机械制造行业。同时抗周期性行业的表现也将趋于更加活跃，如医药板块，零售及消费板块。这些行业中的一些相对较低估值水平的品种值得重点关注。由于考虑到行情的反弹性质，我们资金推动的特征也会较为明显，其中题材股的表现也将超越大盘的表现，如年报送转题材的进一步炒作，创投概念的进一步挖掘等。

务请阅读正文之后的重要声明

## 3 月行情走势预测

### 3 月行情受年报题材影响较大

随着宏观经济数据的逐步公布，市场初步消化了紧缩政策下的利空因素。如 1 月的信贷增长超出预期，1 月的 CPI 与 PPI 连创近年历史高位。同时在市场不断调整的过程中，非流通股解禁后的减持力度明显加大。在接下来的 3 月市场中，我们认为正面影响因素开始增强，包括基金发行的逐步加快，年报业绩及题材的逐步升温，季报业绩的良好预期以及创业板的推出预期等等。

### 年报业绩仍能符合市场预期，对市场短期有支持

07 年年报业绩仍能符合市场的预期。有关机构统计显示，截至 2008 年 2 月 25 日，总共 160 家上市公司披露了 2007 年度报告，占沪深两市全部公司总数的 10.22%。以具有去年同期可比数据的公司作为比较的样本，按照可比口径来计算上市公司 2007 年全年业绩同比增长的情况。160 家上市公司共创造净利润 328.99 亿元，其中 07 年底已上市的 159 家可比样本净利润较去年同期增长了 139.17%，已披露年报公司加权每股收益为 0.5062 元，可比样本同比增长 93.12%。

我们认为，年报业绩的陆续公布将对市场逐步起到支撑的作用。目前来看，主要由于短期的利空影响仍需要进一步消化，市场在等待大盘寻找支撑位置。

### 资金面的压力有所加大

进入 2008 年，大小非股东的减持行为变得十分频繁，有关统计数据显示：2008 年 1 月份共有 84 家上市公司发布了 117 次减持公告，累计减持的股份占到 1 月份全部解禁非流通股股数的 24.79%；远高于 2007 年全年 7.50% 的水平，减持力度明显加剧。再加上近期不断公布的增发事项，使得市场对于资金的压力产生恐惧。我们认为，这确实是 08 年可能面临的最大的难题。

### 中线看，不利因素仍然较多

中线看，仍然存在较多的不利因素。我们主要关注的焦点在两个方面，一个是经济基本面的情况可能发生比较大的变化，变化的方向是企业的盈利能力在下降。另一个方面是投资者的信心，主要反映在估值上，基本依据是流动性的逐步缺失以及资金供需发生根本扭转。

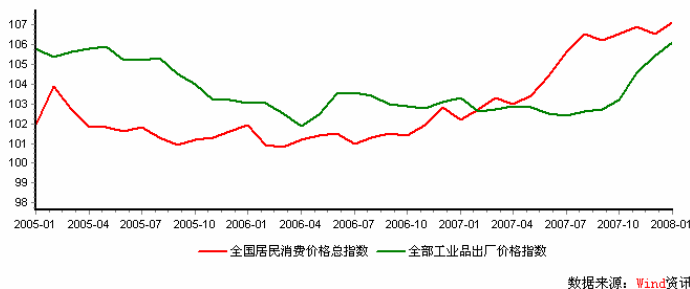
经济面我们认为主要是观察房地产市场的走向。房地产市场目前低迷的成交到底要持续多长时间，在房地产投资大幅开始萎缩的同时，相关的行业需求变化将逐步显现。虽然说政府调控房价的目的在于稳住房价，不希望急速上涨，也不希望猛跌。但实际市场的情况如何，目前还很难判断。同时，CPI 与 PPI 的变化显示上下游价格之间的差额。一方面上游价格上涨保持刚性，并似乎得到政府的默许，或者说无奈，同时下游价格管制的时间拉得越长，对于大量中下游企业的盈利打击就越大。另一方面，随着改革的深入，不能节能减排也好，还是提高工资性收入在国民收入分配中的比重也好，正在不断加升企业的营运成本。这些方面的变化在 2008 年以后将逐步在上市公司的业绩中逐步反映。

投资者的信心与多种因素相关。除业绩增长的因素以外，还与市场的监管环境，与资金面供求关系等因素直接相关。目前来看，市场监管环境有所放松，政策面对市场的支持也比较明显。虽

务请阅读正文之后的重要声明

然说，由于大小非减持带来资金的压力，但在调整过程中有放大的效应。我们认为，短期看市场投资者情绪将趋于稳定，信心将有所恢复。但中长期看，不明朗的因素较多，在反弹在一个相对高点后，投资者信心可能再度扭转。

图 3：CPI 与 PPI 走势



数据来源：WIND

### 3 月行情预测，在 4200-4500 点之间整理后谨慎反弹，高度有望突破 5000 点

综合以上的分析，我们认为，市场在短期内将进入一个相对较为宽松的运行环境，随着利空的逐步兑现，年报题材的影响力度开始加强。而随着 08 年一季度季报的预期良好，行情有可能再度走高。预计在 3 月上证指数的运行在前期将较为谨慎，4200-4500 之间需要反复盘整。而后随着时间的推移，市场乐观情绪将逐步占据主导。指数可能进一步抬升。有望突破 5000 点，冲击前期形成的 5400-5500 点的高点区间。

### 3 月投资策略：建议关注二线蓝筹股，同时关注中小板及题材股的交易机会

根据我们的判断，3 月市场可能迎来一轮反弹行情。如何把握此轮反弹行情，我们认为有以下几个观点可以参考。

1、大盘蓝筹品种，特别是一线的银行地产等板块，由于受到流动性影响较大，市场对于一线蓝筹的关注程度可能下降。在基金普遍重仓一线蓝筹的情况下，难以有更大规模资金的推动。更多资金将关注一些二线的蓝筹品种。但是，我们也认为，在反弹行情的后期，这部分股票也有可能启动，但银行地产等一线蓝筹股票将获得市场平均水平的收益，很难有超额收益的出现。

2、二线蓝筹股将有可能全面活跃。以行业景气度来分析，如果确认此轮周期开始出现拐点，那相当多的行业景气度仍有可能维持到周期的后期。如煤炭行业，机械制造行业。同时抗周期性行业的表现也将趋于更加活跃。如医药板块，零售及消费板块。这些行业中的一些相对较低估值水平的品种值得重点关注。

3、由于考虑到行情的反弹性质，我们资金推动的特征也会较为明显。其中题材股的表现也将超越大盘的表现。如年报送转题材的进一步炒作，创投概念的进一步挖掘等。中小板作为一个与创业板可以类比的板块，在创业板日益临近的时期，仍有反复推高炒作的机会，其中有一些公司具备业绩高速成长的实质支持。

务请阅读正文之后的重要声明

## 3月重点推荐股票组合

内外因素使市场的估值压力得以缓解，我们选取估值较低，增长明确的二线蓝筹和景气度较高的周期性品种行业作为三月投资组合的品种。

**武钢股份（600005）：**作为电网变电设备上游的硅钢的需求有望保持20%以上的增长，公司占据国内市场半壁江山，该产品国内的自给率目前仅为50%。产能扩张和结构优化驱动公司业绩提升。根据公司规划，2008~2010年公司规模将加速扩张，钢产量年均增长20%，其中08年钢产量增长25%，取向硅钢增长15%，HiB钢产量增长1.5倍，冷轧产品毛利率有望回升。铁矿石价格上涨的压力有望通过产品提价向下游传导。预计07-08年每股盈利分别为0.86元和1.28元，公司未来半年的估值中枢为23元。

**华鲁恒升（600426）：**公司07年盈利与总收入分别同比增长37%和58%。虽然公司面临着煤价上涨的压力，07年公司产品的毛利润率在有效成本控制下维持在21%，与06年持平。华鲁恒升较强的生产技术优势和管理水平，在现有设备脱瓶颈改造和预计于08年底前投产的醋酸项目（年产量20万吨）的推动下，有望使公司07-09年的盈利年均符合增长率有望维持在50%的高位。预计08-09年每股盈利分别为1.01元和1.44元，公司未来半年的估值中枢为36元。

**广电运通（002152）：**公司过去3年在国内市场份额处于明显的优势地位，06年国内销量2510台，名列全国第三，国内公司第一。进入08年出口有望出现放量。公司产品售价较国外同类产品低20%，却维持近50%高毛利水平，近期公司屡获中、农行采购大单，未来对工行的销售若能取得突破，将进一步提升公司产品的市场份额。作为金融服务业的龙头企业，公司将分享国内金融行业的高速成长成果。预计公司07年—08年每股收益分别为1.45元、2.4元，公司未来半年的估值中枢为125元。

**兴业银行（601166）：**当前市场对紧缩政策反应或许过于激烈，银行业估值水平偏低，考虑生息资产规模合理增长、息差、税改、资产质量和拨备、中间收入增长等因素，根据业绩快报，预计公司07年EPS（全面摊薄）为1.72元。我们认为08-09业绩高增长确定性较大，有望实现38%以上的复合增长。预计兴业银行07年—08年的每股收益分别为1.72元和2.6元。公司未来半年的估值中枢为50元。

**宁波海运（600798）：**公司公告与神华2008年电煤运输合同，投入运力23.7万吨，占公司现有运力37.32%。运价较2007年提升62%，超过先前预期。公司第一大客户浙江省电力燃料公司2008年运输合同尚未确定。该公司2005-2007年间一直执行同一运价，其间电煤运价上涨明显。此部分运价存在上涨预期。预计公司08年—09年每股收益分别为0.69元和0.76元，公司未来半年的估值中枢为19元。

务请阅读正文之后的重要声明

**三友化工（600409）：**2007 年公司生产纯碱 159 万吨，2007 年 10 月份建成 40 万吨超低盐重质纯碱，2008 年公司的纯碱产量将达到 200 万吨，较 2007 年大幅增长 25%。受益于纯碱行业景气的提升，纯碱价格上涨幅度加快，公司纯碱业务的盈利能力将显著高于 2007 年。按照 2008 年纯碱不含税出厂均价 1450 元 / 吨计算，预计公司 08 年—09 年每股收益别为 1.05 元和 1.2 元，公司未来半年的估值中枢为 28 元。

### 3 月重点推荐股票组合

股票	行业板块	最新价（2.25）	目标价	07 年 EPS	08 年 EPS	配置比重
600005 武钢股份	钢铁	20.09	23	0.86	1.28	均配
600426 华鲁恒升	化工	32.20	36	0.65	1.01	均配
002152 广电运通	设备制造	92.11	125	1.45	2.4	均配
601166 兴业银行	金融	42.10	50	1.72	2.6	均配
600798 宁波海运	交运	15.87	19	0.32	0.69	均配
600409 三友化工	化工	24.65	28	0.58	1.05	均配

**重要声明：**本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。我公司或关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。

务请阅读正文之后的重要声明