

# 年报行情的轮动效应

## ——投资策略周刊

武幼辉 宏观经济与策略 研究员； 张万成 宏观经济与策略 研究员

电话：020- 87555888-393

020- 87555888-339

eMail: [wyh6@gf.com.cn](mailto:wyh6@gf.com.cn) ;

[zwc2@gf.com.cn](mailto:zwc2@gf.com.cn)

### 上周市场评述与本周展望

◆ 上周股指振荡上行。带有题材性质的中小市值股票继续活跃，但以银行、地产为代表的蓝筹股开始补涨。截至到上周末，上证综指上涨 2.30%，而深圳成指距离历史高位更是只有一步之遥。伴随着股指的振荡上行，市场成交量温和放大，维持在日均 2400 亿左右。我们对本周股市继续表示乐观。一、从成交量、开户数等指标来看，市场人气持续回暖；二、目前依然处于政策真空期，难以出现大的负面冲击因素；三、在年报业绩刺激下，以金融、地产为代表的核心蓝筹股有望继续展开补涨行情。我们建议投资者近期仍可关注具有补涨要求的蓝筹股。

### 投资主题：年报行情的轮动效应

◆ 本周二，07 年第一份年报将出台，届时年报业绩将成为各方关注焦点。从披露时间来看，3 月下旬与 4 月中下旬是密集披露期，而股市往往会对年报有 2-3 周的提前反应。

◆ 我们有两个自下而上的视角来看待 07 年年报：

一、分析师一致预期。从以往经验来看，牛市之中业绩往往高于预期，主要表现在核心蓝筹高于预期；熊市之中业绩往往低于预期，主要表现在核心蓝筹低于预期。对于 07 年来说，目前有预测数据的全部 A 股业绩预期同比增长 48%（剔除中石油为 59%），其中核心蓝筹公司为 41%（剔除中石油为 52%），根据过去几年的经验，我们认为实际情况特别是核心蓝筹公司可能会比此稍稍乐观。

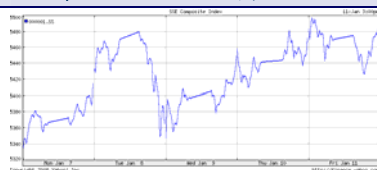
二、上市公司的业绩预报。截至到 1 月 10 日，共有 634 家上市公司发布了 2007 年的业绩预告，业绩预增的比重达到一半以上；业绩向好占比为 3/4。我们认为股权分置改革之后，上市公司有业绩释放的动力。在这一情况下，业绩预告往往会低于实际值，以带给投资者意外惊喜。以信息量较为丰富的 2007 年中报业绩为例，在业绩预增的上市公司之中，大部分的实际业绩与预告值相符，但仍然有 23% 的上市公司实际业绩超过预告值，而低于预告的比重只有 13%。因此，对于 07 年年报业绩，实际情况很有可能会比预报更为乐观。

◆ 对于年报行情的把握，我们认为应该分阶段来看待：一、近期可以关注以金融、地产为代表的核心蓝筹股的补涨行情。二、年报披露前期，关注具备高派现、高分红等题材的个股。三、年报披露密集期，焦点回到核心蓝筹股。但需要提醒投资者注意的是，如果年初宏观经济数据不容乐观，则此阶段市场的压力将是明显的。

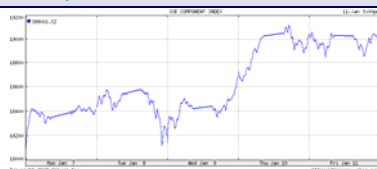
### 市场基本数据

指数名称	周末收盘	指数涨幅
上证指数	5484.68	2.30%
深证成指	19016.59	4.93%
沪深 300	5699.15	3.93%
恒生指数	26867.01	-2.37%

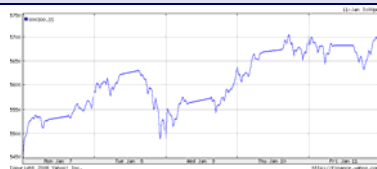
### 上周恒生指数走势



### 上周深证成指走势



### 上周沪深 300 走势



### 上周恒生指数走势



### 上周沪深两市成交额（亿）

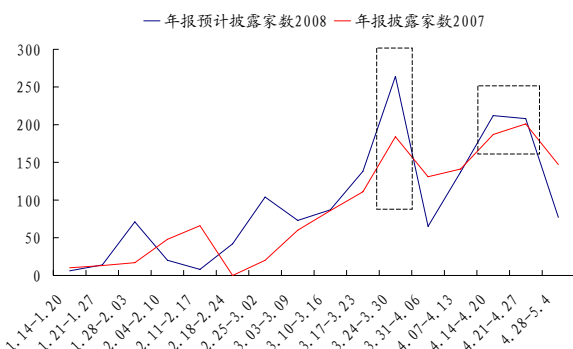
全部 A 股	12171.74	16.01%
全部 B 股	32.75	22.34%

## 投资主题：年报行情的轮动效应

### 07年年报展望

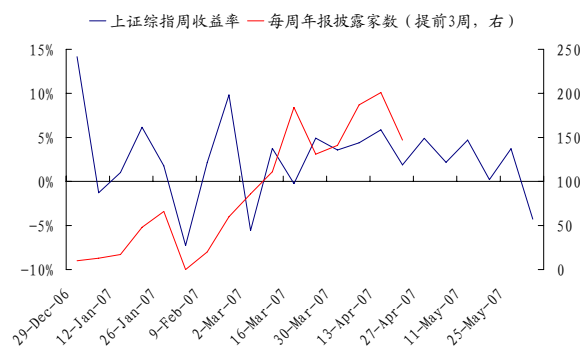
本周二，07年第一份年报将出台，届时年报业绩将成为各方关注焦点，且对于化解部分高估值压力也显得尤为关键。从披露时间来看，3月下旬与4月中下旬是密集披露期，股市往往会对年报有2-3周的提前反应，而在公布之后的收益率明显低于之前。因此，对于把握业绩浪行情，投资者首先要把握好时机，提前布局。

图 1：3 月下旬与 4 月中下旬是年报发布密集期



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：股市对年报往往会有提前的反应



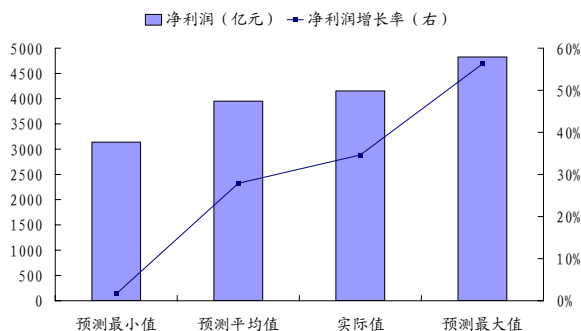
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

如何看待07年的年报？虽然全局的分析较为困难，但我们仍然至少有两个自下而上的视角：

#### 视角之一：分析师的一致预期

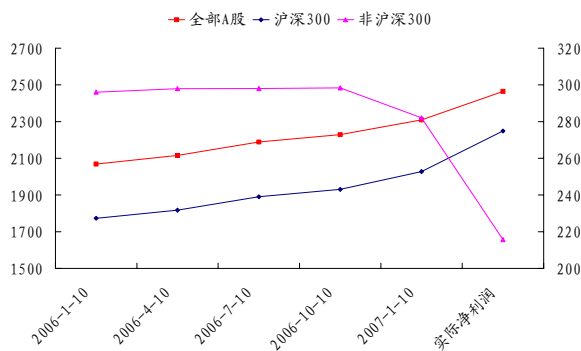
分析师的一致预测具备很强的评判基准作用。超过预期则股价有上行空间，低于预期则下行压力。从对06年年报的预测情况来看，分析师的预期一直在上调，但结果仍然普遍低于实际值。进一步分析表明，以沪深300成分股为代表的核心蓝筹公司业绩超预期是全部A股业绩超预期的主要原因，而非核心公司业绩反而低于预期。

图 3：分析师对 06 年年报业绩预测低于实际值



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

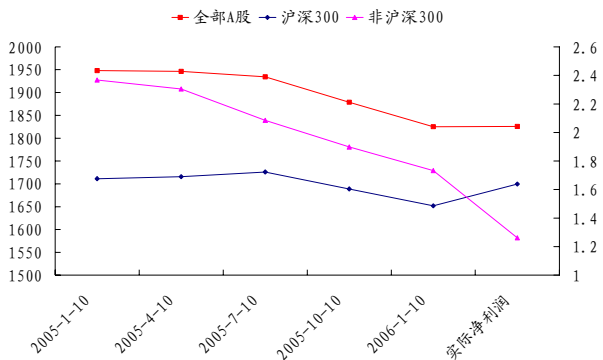
图 4：核心公司业绩超预期，非核心低于预期



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

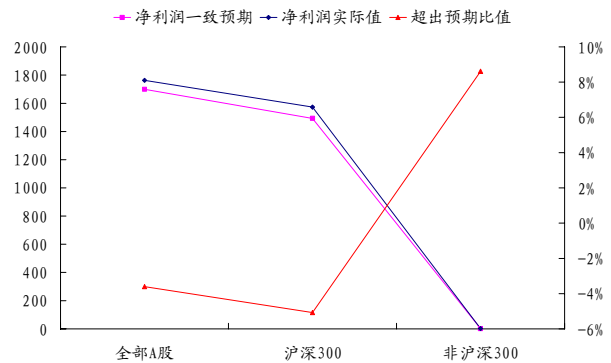
这是否是06年特有的现象？由于预测数据的原因，我们继续分析了过去两年的情况，从中很明显看出05年同04年的不同。分析师不断下调05年年报业绩预测，但核心蓝筹业绩最后高于预期，全部A股业绩同预期相当；04年市场处于熊市，核心蓝筹公司业绩低于预期，而非核心正好相反。

图 5: 分析师不断下调 05 年年报业绩预测, 核心蓝筹公司业绩最后高于预期



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 04 年上市公司业绩低于预期, 主要原因在于核心蓝筹公司业绩低于预期

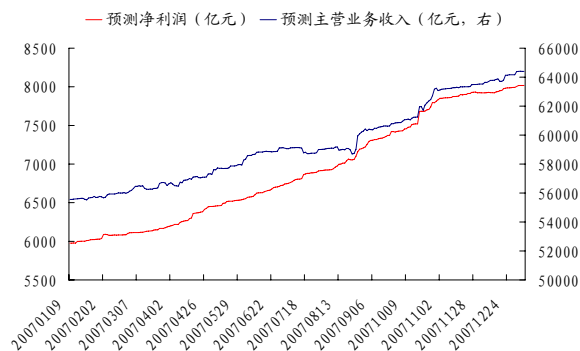


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

从行为金融学来讲，大量的研究表明，分析师倾向于在乐观环境中不断上调预测值，但仍然低于实际值；在悲观环境中下调预测值，但仍然高于实际值。我们认为过去几年分析师的预测情况同此相符：一、核心蓝筹公司的业绩决定了全部A股的业绩。二、越接近年报公布期，预测值越接近实际值。三、牛市之中业绩往往高于预期，主要表现在核心蓝筹高于预期；熊市之中业绩往往低于预期，主要表现在核心蓝筹低于预期。

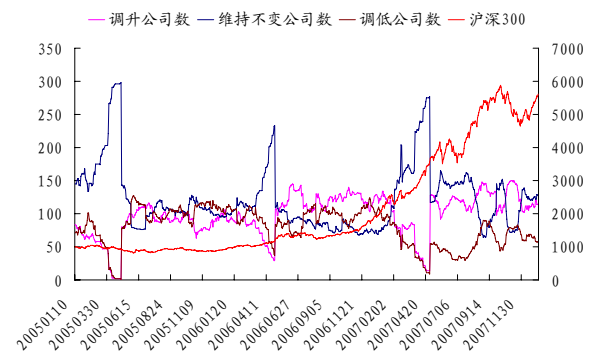
对于07年来说，目前有预测数据的全部A股业绩预期同比增长48%（剔除中石油为59%），其中核心蓝筹公司为41%（剔除中石油为52%），根据过去几年的经验，我们认为实际情况可能会比此稍稍乐观，特别是核心蓝筹公司业绩存在超出预期的可能性。因此，届时年报业绩在一定程度上仍然值得期待。

图 7: 分析师不断上调沪深 300 成分股 07 年业绩



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 07 年以来业绩上调公司始终高于下调公司



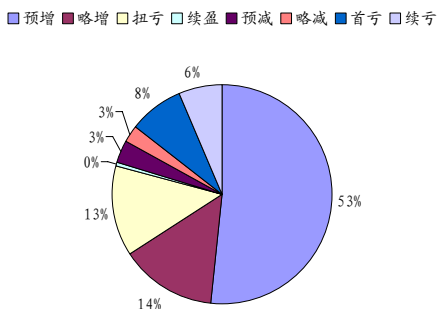
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 视角之二：上市公司的业绩预告

我们观察的另一个角度在于上市公司的业绩预告。根据Wind资讯的统计，截至到1月10日，共有634家上市公司发布了2007年的业绩预告。剔除业绩不能确定的26家，业绩预增的上市公司为314家，比重达到一半以上；业绩向好（包括预增、扭亏、略增、续盈）的上市公司达到484家，占比为3/4。

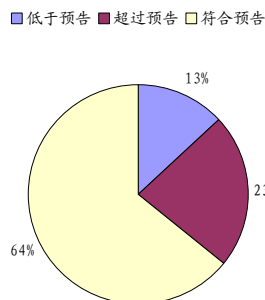
我们认为，股权分置改革之后，上市公司有业绩释放的动力。在这一情况下，业绩预告往往会有意无意低于实际值，以带给投资者意外惊喜。以信息量较为丰富的2007年中报业绩为例，在业绩预增的上市公司之中，大部分的实际业绩与预告值相符，但仍然有23%的上市公司实际业绩超过预告值，而低于预告的比重只有13%。因此，对于07年年报业绩，实际情况很有可能会比预报更为乐观。

图 9：上市公司业绩预告之中，业绩预增的比重占一半以上



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

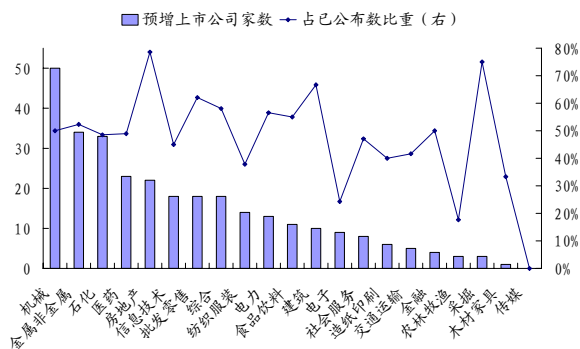
图 10：2007 年中报业绩预增上市公司中，实际业绩与预告比较



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

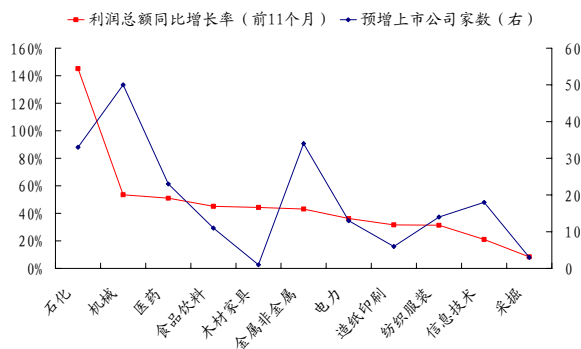
分行业来看，业绩预增较多的主要集中在机械、化工、房地产等上，这同工业企业效益表现大体是一致的。前11个月，工业企业利润增度靠前的集中在石油化学、机械制造业、医药制造业等行业上，这些行业的景气度在很大程度上反映到了上市公司身上。

图 11：业绩预增行业分布图



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 12：工业企业效益与上市公司业绩预增一致



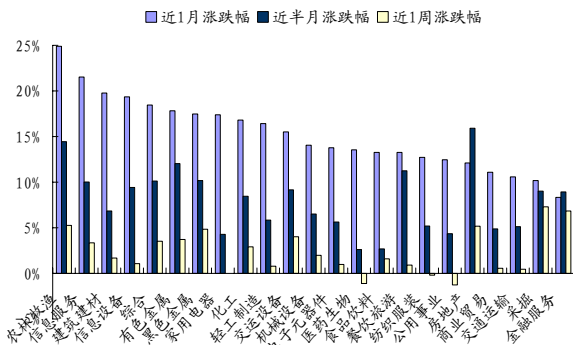
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 如何把握年报行情？

对于年报行情的把握，我们认为应该结合上市公司业绩预期、实际值与市场特征来综合判断，通过对过去几年的经验分析，我们构想了以下分阶段的轮动行情：

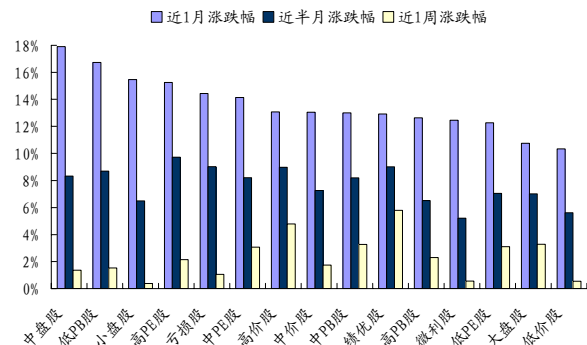
**一、近期关注核心蓝筹股的补涨行情。**从二级市场的表现来看，我们发现行业表现与业绩预期不相匹配，年报业绩预告或者预期较好的金融、地产、零售等表现滞后，从风格指数上来看，大盘股、低PE股、绩优股落后大市，这在一定程度上反映了这些行业存在较强的补涨机会，在近期应该成为投资者重点关注的对象。

图 13: 近一阶段各行业表现



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 近一阶段各风格股票表现



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

**二、年报披露前期，关注具备高派现、高分红等题材的个股。**这类股票大都属于中、小市值股，从以往经验来看，由于预期作用，在年报披露前期跑赢大盘的机会往往很高。此时由于政策的不确定性，以金融、地产为代表的核心蓝筹股表现难以持续太久。

**三、年报披露密集期，焦点仍然回到核心蓝筹股。**根据我们的分析，金融、地产、机械、零售等核心蓝筹股的业绩有望再超预期，在这一阶段将很有可能再次吸引投资者的注意力。但需要提醒投资者注意的是，年报密集披露期在4月前后，如果年初宏观经济数据不容乐观，则市场的压力将是明显的，金融、地产受到的冲击首当其冲。

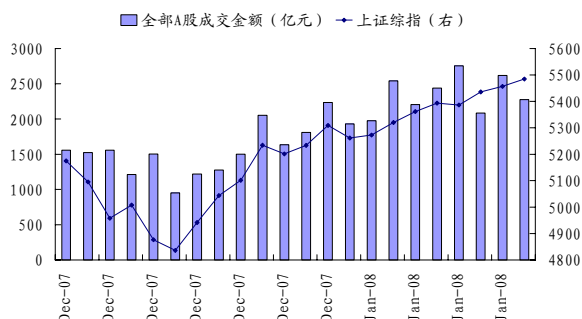


## 上周市场评述

### 上周市场回顾

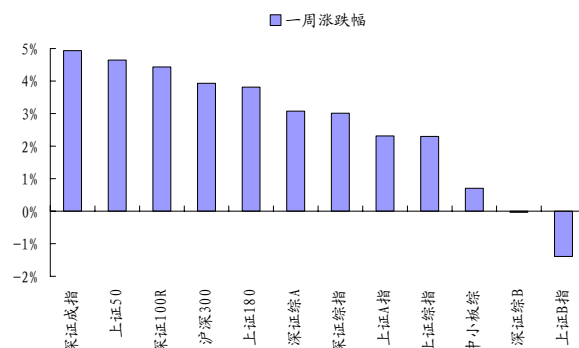
上周股指继续振荡上行。周一市场再次演绎红色，此后大部分时间，带有题材性质的中小市值股票继续活跃，市场赚钱效应明显。盘中另一个特点是，周二以银行、地产为代表的蓝筹股尝试展开补涨，而这一情形再度在周五发生，银行股集体爆发。截至到上周末，上证综指收盘于5484.68，一周上涨2.30%，而深圳成指距离历史高位更是只有一步之遥。伴随着股指的振荡上行，市场成交量温和放大，维持在日均2400亿左右，显示人气持续回暖。

图 15：上周大盘振荡上行，成交量温和放大



数据来源：wind资讯

图 16：上周 A 股出现普涨，深圳成指表现出色



数据来源：wind资讯

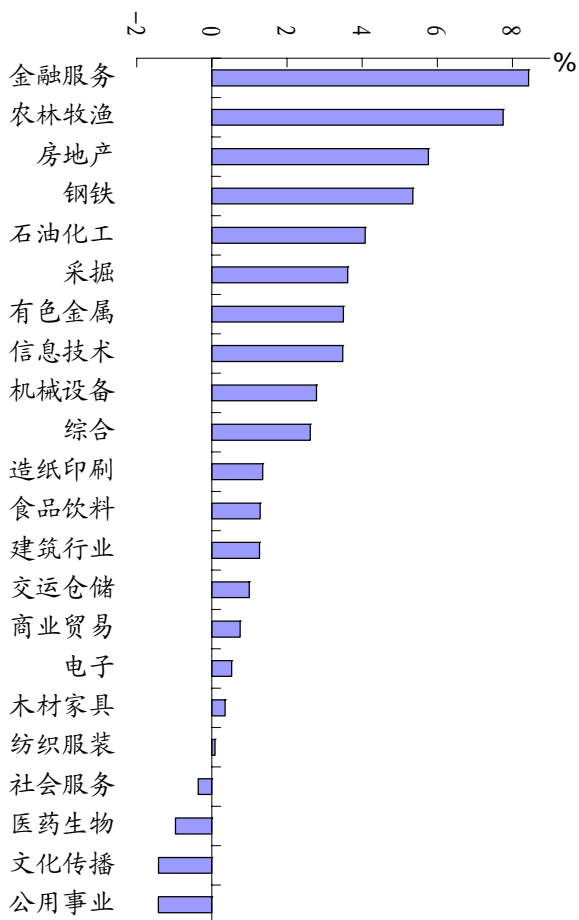
### 本周市场展望

我们对本周股市继续表示乐观。一、从成交量、开户等指标来看，市场人气持续回暖；二、目前依然处于政策真空期，难以出现大的负面冲击因素；三、在年报业绩刺激下，以金融、地产为代表的核心蓝筹股有望继续展开补涨行情。我们建议投资者继续关注具有补涨要求的蓝筹股。

### 行业表现与估值

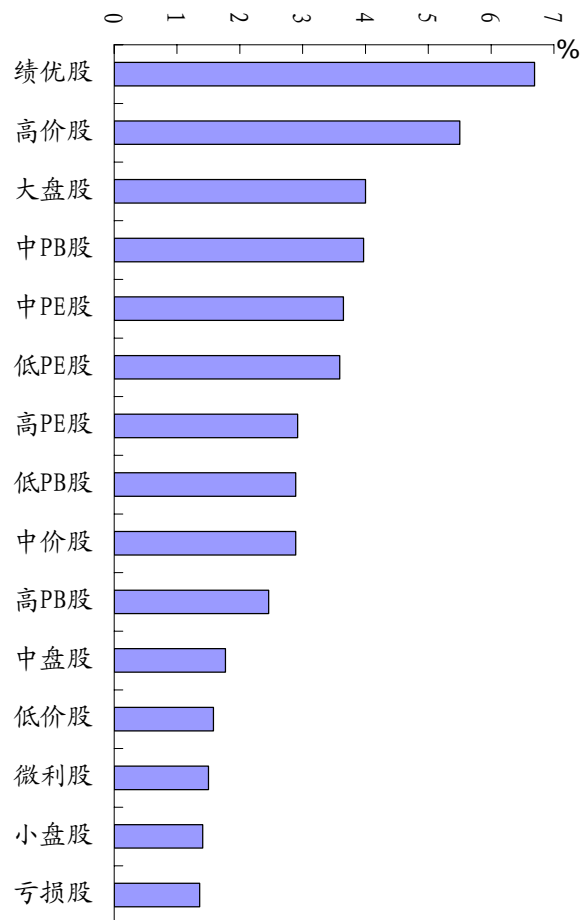
上周各行业出现普涨。其中，前期表现滞后的金融、地产开始出现补涨，而农业、钢铁、化工等在产品涨价的情况下表现优异。风格指数上，绩优股、高价股和大盘股涨幅居首，前期涨幅巨大的亏损股、小盘股和微利股表现有所压制。截至到上周末，全部A股和沪深300以08年预测业绩计算的动态市盈率分别为30.31和30.42，以PEG指标来看，市场估值水平有所回升。

图 17: 上周不同行业涨跌幅



数据来源: wind资讯

图 18: 上周不同市场特征指数涨跌幅



数据来源: wind资讯

表1: 各行业盈利增长预测及估值水平

行业	总市值 占比	净利润增长率			动态市盈率		PEG 06-09cagr
		07E	08E	09E	07E	08E	
农林牧渔	0.52	1.08	0.44	0.25	62.98	42.38	1.14
采掘业	25.70	0.19	0.19	0.10	39.14	33.02	2.52
食品饮料	2.27	0.55	0.45	0.25	80.37	55.86	1.96
纺织服装	0.85	1.39	0.21	0.05	40.24	33.00	0.89
木材家具	0.05	0.63	0.43	0.67	46.09	32.31	0.81
造纸印刷	0.44	1.02	0.57	0.35	34.72	23.07	0.56
石化	2.88	1.79	0.42	0.30	52.72	36.94	0.72
电子	0.83	n.a.	0.56	0.20	49.89	30.80	n.a.
钢铁	3.67	0.35	0.32	0.20	25.74	19.53	0.89
有色金属	1.69	0.53	0.33	0.16	40.41	30.49	1.22
机械	5.77	1.12	0.42	0.30	45.69	32.27	0.80
医药	1.43	1.23	0.32	0.26	48.75	37.19	0.89
电力	3.14	0.18	0.20	0.11	40.41	33.44	2.47

建筑业	1.14	0.72	0.46	0.38	62.67	42.94	1.22
交运仓储	6.55	1.29	0.36	0.07	42.68	31.26	0.87
信息技术	1.96	1.40	0.38	0.24	59.83	43.57	0.99
零售	1.72	0.69	0.37	0.14	51.32	37.70	1.35
金融	32.72	0.86	0.42	0.26	37.65	26.61	0.77
房地产	2.60	0.79	0.82	0.54	45.42	26.28	0.64
社会服务	1.20	0.14	0.35	0.27	60.58	45.36	2.41
文化传播	0.23	0.77	0.44	0.26	93.43	65.01	1.97
综合类	1.17	15.22	0.67	-0.10	51.91	30.45	0.27
全部A股	100.00	0.59	0.34	0.20	40.63	30.31	1.10
沪深300	77.45	0.50	0.31	0.20	39.95	30.42	1.20

数据来源：wind资讯，广发证券发展研究中心

注：其中n.a.表示计算过程中分母为负值，导致结果无意义。PEG指标为当前静态市盈率与07至09年复合增长率之比。

表2：上周广发证券研究员重点关注公司投资评级与盈利预测调整

公司 名称	所属 行业	研究员	调整前 评级	投资 评级	上周末 收盘价	目标 价格	07eps	08eps	09eps
中国船舶	机械	刘智	买入	买入	275.53	480	6.03	9.45	16.42
中国中铁	建筑	王飞	无评级	持有	11.46	12.00	0.15	0.24	0.30
福建高速	交通运输	卓悦	持有	持有	9.77	10.50	0.41	0.52	0.43
天富热电	国防科技	惠毓伦	买入	买入	40.88	60.20	0.266	0.626	



## 广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

## 相关研究报告

投资策略周刊: 冬播春收, 建仓良机到来	武幼辉	2007 年 12 月 3 日
投资策略周刊: 在全球资本市场中定位的 A 股	武幼辉	2007 年 11 月 26 日
投资策略周刊: 机构投资者、管理层态度与市场风格表现	武幼辉	2007 年 11 月 12 日
投资策略周刊: 市场风险加大 超跌绩优股仍有机会	武幼辉	2007 年 11 月 5 日

### 广州

### 上海

地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。

广发证券股份有限公司 2007 版权所有