

为 08 年一季度行情做准备

——A 股 12 月市场策略

07 年 11 月 27 日 经纪业务总部投资策略小组

报告要点：

11 月本报告月度组合收益率-13.82%，收益水平略差于大盘

我们精心配选了 6 只股票作为 11 月的月度组合。经过一个月的实际运行，截止到 11 月 27 日，该组合配置收益率为-13.82%，而同期大盘沪深 300 指数涨幅为-12.68%。组合收益水平略差于大盘。

11 月走势，指标股推动大盘快速回落

此次下跌有多方面的因素导致。首先是政策方面的引导，管理层讲话对于市场资产泡沫表示了担忧，并指出对于市场要防止大起大落，用市场的手段进行调控。基金作为最大的机构投资者，显然受到了政策导向的影响，部分基金开始有减仓的操作。其次，通胀的担忧再次抬头，公布的 10 月 CPI 数据再度走高，市场担心央行将进一步采取紧缩的金融政策。最后资金面也受到影响，在市场出现连续下跌后，机构特别是大非减持的动作进一步加快。

12 月行情预测，行情出现触底反弹机会增大

根据以上的分析，我们认为，在政策面的反复从紧的压力之下，市场短期仍有反复调整的要求。我们须密切关注政策面的变化，特别是对于基金的导向，基金的操作是市场的风向标。但越接近年底，对于 08 年年初的预期开始影响市场，其影响力逐步加大。政策面的压力将市场过度打压到 5000 点，甚至 4500 点之后，短期压力释放接近完结。而在资金面推动之下，市场可能展开一轮较为强劲的反弹行情。

12 月投资策略：关注超跌股，关注金融股

市场经过连续的调整，很多个股跌幅较大，特别是部分有色等资源类股票跌幅巨大。我们认为，资源类股的业绩并不会象人们想象那样出现大幅度的下降，其业绩仍能保持增长的机会很大。目前对于其估值的质疑，在业绩增长下可能有所缓解。同时由于明年经济增长的情况预期良好，金融股的表现仍将出色，其业绩增长具有较好的确定，因为在调整后，建议适当关注金融股的走势。

务请阅读正文之后的重要声明

11月行情简要回顾

11月走势，指标股推动大盘快速回落，

11月走势改变了以往行情的特点，出现了连续快速的下跌。我们11月策略报告提出，11月市场面临更多的调整因素，短期调整的压力显著加大，市场最终的走势与我们的分析预测基本一致。11月市场从6000点下探到4950点，整体下跌幅度达17.5%。

此次下跌有多方面的因素导致。首先是政策方面的引导，管理层讲话对于市场资产泡沫表示了担忧，并指出对于市场要防止大起大落，用市场的手段进行调控。基金作为最大的机构投资者，显然受到了政策导向的影响，部分基金开始有减仓的操作。其次，通胀的担忧再次抬头，公布的10月CPI数据再度走高，市场担心央行将进一步采取紧缩的金融政策。最后资金面也受到影响，在市场出现连续下跌后，机构特别是大非减持的动作进一步加快。

二八行情与八二行情

从5000到6000点的行情中，我们的统计分析表明，在9月25日起至10月25日行情中上涨的家数为188家，下跌的家数为1219家，出现了典型的二八行情。我们对11月的行情再度进行统计发现，市场出现八二现象，即大多数股票出现了止跌的迹象，而少数指标股仍导致大盘出现了快速的下跌，出现了八二行情的现象。

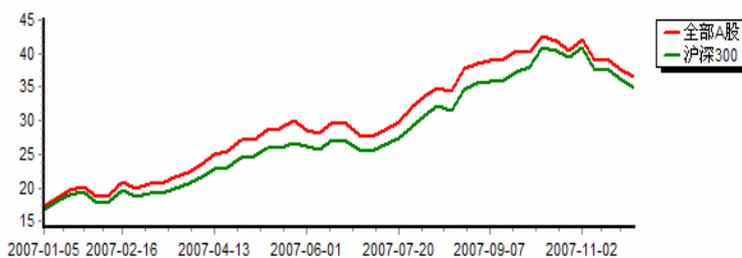
我们分析认为，市场之所以出现了这种转变是由于行情资金结构变化所导致的。之前的上涨行情中，主要有少数的机构资金推动指标股上涨，而同时大多数的二三线股处于反复调整之中。11月市场进入调整之后，出现对政策面的考虑，机构资金操作明显减少，指标股调整带动大盘快速下行。二三线股则出现了在底部反复震荡整理的走势。

我们认为，未来行情的演变仍将以结构调整为主，以基金等为主引导的蓝筹股行情仍没有结束。目前暂时的结构调整给投资者带来了较好的调整持股结构的机会。

整体估值水平进一步上扬

截止到11月27日收盘，两市全部A股以07年中期业绩计算的动态市盈率水平进一步上升，达36.6倍，而沪深300成分股的加权平均市盈率为34.9倍。

图1：沪深300成分股（整体法）市盈率走势



数据来源：WIND 资讯

务请阅读正文之后的重要声明

12月行情走势预测

12月行情面临转机的可能性加大

12月行情面临着诸多的影响因素。临近年底各大机构的年度观点陆续展现，对于市场跨年度的行情构成较大的影响。我们认为观察12月的市场，政策面的因素是我们首要考虑的因素。政策对于市场调控的短期如何变化，宏观调控政策的进一步从紧等都使得市场面临不确定。从基本面情况看，明年业绩增长的讨论分歧较大，短期市场可能无所适从。资金面与行情的走向密切相关，面对明年一季度的市场环境，资金面的情况可能再度支撑市场走强。

政策面：“三防”讲话促使调控从紧

此轮调整行情显然与政策面的引导直接相关，对于12月的市场我们应该紧密跟踪政策面的变化。目前市场对于政策的预期把关注焦点放在近期将召开的中央经济工作会议。普遍认为会议的基调将以温总理在新加坡的“三防”讲话为主，即防经济增长偏快转向过热、防物价全面上涨和防资产泡沫，财政政策以稳健为主，而货币政策主基调可能定为“从紧”。一年一度的中央经济工作会议是判断当前经济形势和定调第二年宏观经济政策最权威的风向标，同时也是每年级别最高的经济工作会议。

温总理表示，今年中国经济继续保持平稳较快发展，预计全年经济增长速度达11.5%，但要防止经济增长由偏快转向过热，防止物价由结构性增长转变为明显的通货膨胀。在谈到房地产和股市时，温总理的讲话显示出政府对于资产泡沫和房价过快上涨的关注和担忧。

我们认为，政策面的影响对于市场构成了实质性的压力，资产泡沫的担忧将使得政策面将主要以防止市场过度上涨为主。我们重点是要考察市场调整的空间，政策面能容忍的过度波动幅度在具体什么点位。我们认为5000点的位置以明年业绩来看处于基本合理的位置，但市场波动往往过度，特别在一个相对谨慎的环境下，4500点是我们认为大盘向下短期波动的极限位置。

明年业绩增长预测下降，市场如何应对

对于明年上市公司业绩增长速度的预测，普遍是预测下降的。预测范围大致在30-50%之间，几个月前，最乐观的预测是认为明年的业绩增长可以达到50%，最近这个预测明显降了下来，平均预测为业绩增长35%上下，当然也有一些悲观的声音，认为业绩增长可能还达不到30%。

出现这么大分歧的原因在于，一是对于明年宏观调控的把握，明年面临很多的不利因素，出口下降，通胀压力，企业成本上升等等。在明年经济面临下滑的情形下，宏观调控政策如何微调应对，是众多预测机构的分歧所在。我们认为，宏观面的调控会做出适当的微调，经济出现硬着陆的可能性很小。但落实到企业盈利增长上，我们认为可能不会与经济增长预测一样乐观。特别在市场波动显著加剧的情形下，企业未来放大业绩的冲动显著减弱，我们对08年的业绩增长偏于谨慎。

市场如何应对业绩增长的下降，我们认为主要是反映在估值水平的变化上，业绩增速的下降可能导致估值水平的大幅度波动。以08年业绩增长30%，未来市场整体动态的PE水平将可能维持在20-25倍之间。

务请阅读正文之后的重要声明

资金面与行情紧密相关，明年年初预期宽松

资金面与市场行情的关系是互为影响的，整体上看，资金流动性充裕的局面短期是不会改变的，但资金流动则主要与市场信心直接相关。市场从 5000 到 6000 点，资金在赚钱效应下，不断进入市场，推动大盘走高。但在市场出现连续调整下，资金进场开始谨慎，特别是在投资者普遍亏损的局面下，资金流入市场的动力显著减弱。

临近年底，由于信贷紧缩等方面因素影响，部分机构出现资金紧张。而信贷紧缩的情况也影响着人们对于企业经营状况的预测。我们认为，进入 12 月以后，市场开始对 08 年年初的信贷投放开始关注，这种资金面的紧张对于市场的影响将逐步解除。

而市场走势也将决定资金流动的方向与快慢。临近年底，面对 08 年一季度的市场环境，我们认为，上市公司的业绩仍可能维持一个相对较快的增长，其增速的下降有一个逐步的过程。市场在过度担忧过后的释放将会导致年底行情出现一个大幅反转的机会。

12 月行情预测，行情出现触底反弹机会增大

根据以上的分析，我们认为，在政策面的反复从紧的压力之下，市场短期仍有反复调整的要求。我们须密切关注政策面的变化，特别是对于基金的导向，基金的操作是市场的风向标。但越接近年底，对于 08 年年初的预期开始影响市场，其影响力逐步加大。政策面的压力将市场过度打压到 5000 点，甚至 4500 点之后，短期压力释放接近完结。而在资金面推动之下，市场可能展开一轮较为强劲的反弹行情。

12 月投资策略：关注超跌股，关注金融股

市场经过连续的调整，很多个股跌幅较大，特别是部分有色等资源类股票跌幅巨大。我们认为，资源类股的业绩并不会象人们想象那样出现大幅度的下降，其业绩仍能保持增长的机会很大。目前对于其估值的质疑，在业绩增长下可能有所缓解。同时由于明年经济增长的情况预期良好，金融股的表现仍将出色，其业绩增长具有较好的确定，因为在调整后，建议适当关注金融股的走势。

务请阅读正文之后的重要声明

11 月股票组合回顾

本市场策略报告将按月推荐月度组合，月度组合是基于公司基本面的分析以及市场策略分析结合，向投资者推荐的中短期性质组合。组合持股周期一般在 1-3 月之间，目标为获取超出市场平均水平的回报。

11 月本报告月度组合收益率-13.82%，收益水平略差于大盘

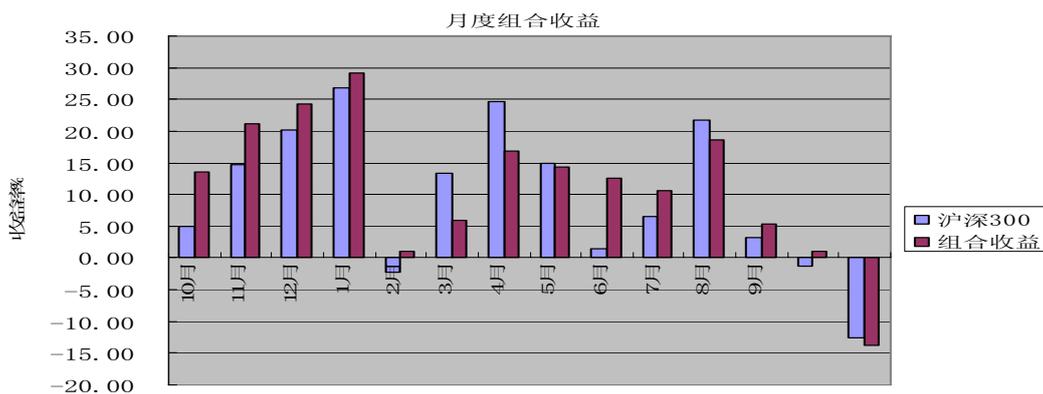
我们精心配选了 6 只股票作为 11 月的月度组合。经过一个月的实际运行，截止到 11 月 26 日，该组合配置收益率为-13.82%，而同期大盘沪深 300 指数涨幅为-12.68%。组合收益水平略差于大盘。

表 2：11 月组合股票收益率与基准比较（10.26—11.27）

公司名称	行业板块	推荐日价 (10.26)	最新价 (11.27)	区间涨跌幅
600030 中信证券	金融	105.93	81.48	-23.08%
000002 万科	地产	35.45	30.20	-14.81%
600000 浦发银行	金融	58.07	47.69	-17.87%
600725 云维股份	制造业	33.80	27.90	-17.46%
600499 科达机电	装备	19.78	21.25	7.43%
000338 潍柴动力	制造业	94.09	78.00	-17.10%
组合平均收益				-13.82%
沪深 300 指数收益				-12.68%

数据来源：WIND 资讯

图 4：月度组合与沪深 300 指数的收益比较



数据来源：广发证券经纪业务总部

务请阅读正文之后的重要声明

12月重点推荐股票组合

市场连续调整减缓了蓝筹股的估值压力，投资安全边际明显上升。人民币升值速度加快有望成为市场反弹的投资主线，我们看好与之相关金融、地产类龙头公司未来的估值空间，同时优势装备制造类公司也是我们关注的中长期组合品种。

万科（000002）：公司是中国住宅地产行业龙头，专业化住宅开发能力和积极的资本运作使其长期保持行业领先地位，面对宏观调控，公司优秀的管理能力使其能够成为行业景气和行业整合的受益者，利用调控机遇进行行业整合，先后成功收购并整合了南都、北京朝万、上海恒大、富春等公司股权。公司全年有望达到500亿元销售规模，预计全年毛利率将较06年有所提高。预计2007-09年每股盈利分别为0.75、1.35和2元，净利润06-09年复合增长率为72%。公司未来业绩增长明确，目前估值水平较低，公司未来半年的估值中枢为42元。

中国平安（601318）：原有业务平稳增长，新增投连迅速拉动。公司寿险1-10月份累计原保费收入同比增长15.38%，延续了自7月份以来增速逐步回升趋势。9月份起因银保渠道投连险的推出，单月保费增速明显加快，寿险月份累计保费增速继续回升而且略有加速。鉴于公司保费收入稳定增长，综合业务架构优势日益突出，预计07、08年每股收益分别为2.12元和2.96元。公司未来半年的估值中枢为120元。

浦发银行（600000）：2007年上半年净利息收入增长34%，手续费收入增长64%，拨备前利润增长46%，净利润增长60%。上半年不良率有所下降，预计未来将保持在较低水平，2007-2008年年拨备将出现明显负增长。有效税率大幅上升源于递延税款一次性调速。2008年有效税率的大幅下降将成为其利润高增长的最大驱动因素。预计2007-2008年的EPS分别为1.25和2.45。在目前市场环境下估值较有吸引力，公司未来半年的估值中枢为66元。

科达机电（600499）：公司目标2010年销售收入超过30亿元，成为全球知名建筑陶瓷机械装备供应商。预计公司2007年全年可达0.76元，2008年、2009年为1.08元、1.37元（摊薄），2007-2009年同比增长169.25%、64.63%、27.53%。公司作为建筑陶瓷机械细分行业的龙头，未来几年将分享全球产业转移和行业产业升级带来的景气上升利好因素，业绩爆发式增长，且还储备了前景看好的节能环保项目，下属公司明年上市可获得巨额转让收益，成长性突出。按照2008年33倍P/E的估值水平，公司未来半年的估值中枢为35.6元。

工商银行（601398）：工商银行1-3季度净利润增长66%。对于净利润的贡献，盈利资产规模增长为18个百分点，利差扩大为17个百分点，中间业务收入高增长为4个百分点，费用收入比下降为12个百分点，拨备压力下降为13个百分点，税率下降3个百分点。预计驱动利润高增长的因素还将保持，公司07——08将实现50-60%左右的增长，EPS分别为0.23和0.36元。公司未来半年的估值中枢为9元。

务请阅读正文之后的重要声明

智光电气 (002169): 公司在消弧选线成套装置的市场上, 市场格局相对稳定; 高压变频调速系统在目前节能降耗的大环境下有着巨大的市场空间, 公司拥有核心技术和持续研发的能力; 电气监控与能量管理系统是新兴的热点, 公司处于较为有利的市场地位。预计 06~08 年的每股收益分别为 0.43 元、0.60 元和 0.85 元, 年增长率保持 30% 以上, 公司未来半年的估值中枢为 27.6 元。

12 月重点推荐股票组合

股票	行业板块	最新价 (11.26)	目标价	07 年 EPS	08 年 EPS	配置比重
601318 中国平安	保险	105.94	120	3.03	3.7	均配
000002 万科	地产	31.46	42	0.75	1.35	均配
600000 浦发银行	银行	47.82	66	1.25	2.45	均配
601398 工商银行	银行	7.79	9	0.57	1.25	均配
600499 科达机电	装备	21.49	35.6	0.76	1.08	均配
002169 智光电气	电力设备	25.82	27.6	3.2	4.45	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