

今日点睛

成霖股份要跌破发行价?

成霖股份首日上市后当日最大涨幅不到13%，其8.84元的收盘价距其8.60元的发行价近在咫尺。出现这种情况的原因首先在于囤积在一级市场的大量资金（如保险资金申购比例不设限制）对原始股的追逐使得发行市盈率呈逐步走高之势，从而导致了新股收益率或首日最大涨幅不断走低的现状。统计数据表明，新股询价制实施初期，新股发行市盈率在20倍以内，但是近期发行的包括成霖在内的几只新股（江苏三友、广州国光、轴研科技术等）发行市盈率均在20倍以上。其次，成霖股份没有想象空间的基本面也使得该股上市后难以获得超越市场平均水平的溢价，目前市场平均市盈率为19倍左右，按其0.42元的每股收益，其合理定价应在8元附近。

大盘指标的反弹能否延续

近两个交易日，长江电力、宝钢股份等大盘指标股出现了反弹的态势，从目前来看，应该与证监会国资委联合下发《关于做好股权分置改革试点工作的意见》有关。因为《意见》中明确提出国有大中型企业应积极参与股权分置试点，这实际上反映出国资委对流通股股东让利的认可，同时也表明管理层推行股权分置改革的决心。大中型国有蓝筹股进行试点的话，无疑会有利于市场形成稳定的预期。不过目前存在的不确定因素制约着大盘指标的进一步反弹：一是首批试点成效尚不能形成示范效应；二是大中型国有企业试点名单以及试点方案尚未明确。从目前市场预期看，大中型国有企业缩股试点方案较为市场认同。因此在上述因素未明朗前，大盘指标股进一步上涨的动力明显不足。

低价股行情有望进一步活跃

近期在大盘持续低迷的情况下，盘面特征主要表现为低价股的超跌反弹，属于游资短线所为。但是从市场成交量持续萎缩的现象可以反映出游资介入市场的力度明显不足。笔者以为目前管理层推行股权分置试点改革的决心很大，为了给改革创造良好的氛围，势必会出台一些配套的利好政策。这样如果预期中的利好如取消红利税等能兑现的话，肯定会提高场外游资入市炒作的信心。由此，低价股行情有望进一步活跃。（中国科技证券 李茂俊）

环保能源股卷土重来?

力诺工业、中核科技等环保能源股周二高居两市涨幅前列，再一次刮起“环保风暴”。从国家大政方针来看，对环保能源的重视前所未有。近日有消息称，以国务院总理温家宝为组长的“国家能源领导小组”日前成立，该小组旨在强化能源管理和相关产业指导，能源开发与节约，不排除短期内升格为“能源部”的可能。相信未来相当长一段时间，节能、环保将是建设和谐社会的一个重要环节，这样，也注定环保能源股的活跃将有较长的生命力。（广州证券 尹飞）

涨跌幅超过7%的股票公开交易信息

(5月31日)

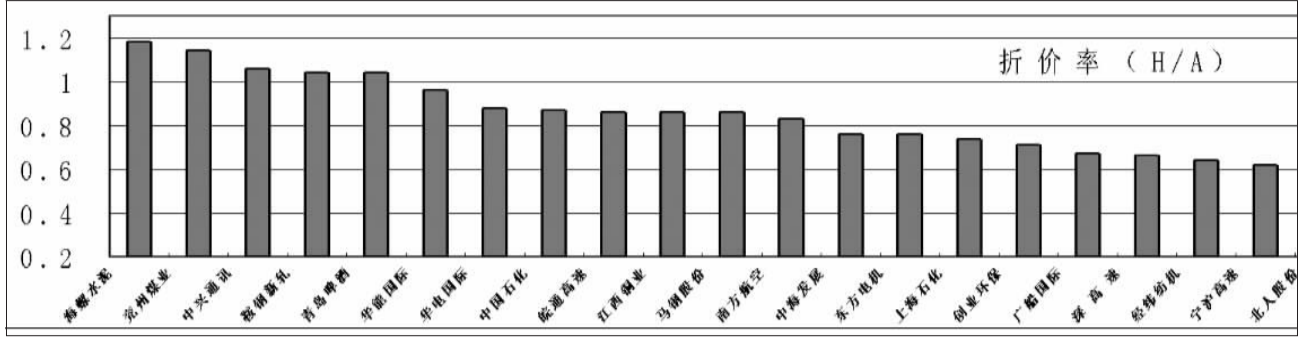
股票名称及代码	涨跌幅(%)	成交金额(万元)	所在机构	证券营业部	金额(元)
成都建投(600109)	+9.41%	794.30	江苏证券	深圳春风路	699153.78
			长城证券	广州天河北路	401226.00
			南京证券	南京建康路	357202.00
			光大证券	北京月坛北街	290784.00
			光大证券	大庆经六街	288900.00
长园新材(600252)	+7.63%	321.18	第一证券	深圳宝安南路	206103.00
			方正证券	台州解放路	201841.00
			申银万国	上海中山北二路	194750.00
			金证证券	成都红瓦路	172000.00
新天能源(600075)	-9.95%	2648.07	东吴证券	东莞晋泰路	172475.95
			天一证券	上海桂林路	715000.00
			江海证券	上海万源路	155920.05
			山西证券	太原府西街	1287000.00
			中兴信托投资	上海长顺路	983930.00
			渤海证券	北京安泰里	933700.00
			金元证券	深圳上步路	780883.51
中航光电(000043)	-8.76%	4455.64	国泰君安	成都人民中路	202296.15
			天园证券	厦门松柏	185893.96
			长城证券	北京知春路	176504.10
			东方证券	北京安民路	259752.20
太重重工(600169)	-8.57%	2840.65	华泰证券	上海西藏南路	228533.71
			国泰君安	深圳红荔路	213612.00
			国泰君安	上海凯旋路	1814625.40
			红塔证券	贵南路	524705.75
			申银万国	重庆中山一路	367420.00
			华泰证券	上海西藏南路	343244.00
长力股份(600807)	-7.10%	511.51	国联证券	上海邯郸路	294422.00
			金证证券	烟台海泊河路	180324.00
			爱建证券	上海中路	398400.00
			华信证券	上海西藏南路	194884.00
长源电力(000966)	+9.93%	481	光大证券	二牌	189240.00
			第一证券	上海松江路	179890.00
			广发证券	广州东风东路	179680.00
新大洲(000997)	-7.36%	339	光大证券	二牌	49487.70
			广发证券	上海石库门路	47805.00
			国泰君安	福州东街路	203820.00
			兴业证券	福州东街路	189410.00
			北京证券	上海吴中路	185035.05

制表:燕云

绩优蓝筹基本完成接轨任务

从A股与H股比价看

31只含有H股的A股折价率对比图



些启示。

首先,折价率水平成为股价调整的重要因素。在折价率(H/A)排行中,海螺水泥以1.18倍位居第一,兖州煤业、中兴通讯、鞍钢新轧等个股也超过了1倍,相对而言,皖通高速的0.86倍在31家总公司中属于偏低的水平,1.18倍效应应出现下跌可以做出一个的解释。相对而言,宁沪高速、深高速等个股的折价率更低,出现调整也具有一定的合理性。

或者说,在蓝筹股群体中,高速公路的市盈率处于相对偏高的水平。

其次,接轨的结果是两极分化。我们认为,国际接轨的核心首先是估值方法的类似和借鉴,其共性在于经营业绩为基础的价值判断。从31只个股的折价率来看,绩优股的接轨已经逐步完成,理论上上下跌空间已经较小,而绩差股的折价率非常低,长期的接轨压力决定了持续调整的大趋势不会改变。因此,我们对于

绩差股的局部反弹仍以短线思维来对待,其机会更多属于技术性或投机性的。

第三,动态眼光看待接轨进程。折价率高的个股并不意味着A股会上涨,如果两个市场都出现高估或者预期不明朗,则最有可能的是出现同步的下跌。譬如海螺水泥、鞍钢新轧等个股,虽然A股价格已经低于H股,但受到公司经营压力的影响,市场机会依旧不明显。同样,折价率低的个股并不意味着就有泡沫,比较典

焦点

纺织品贸易战打响

纺织股走势扑朔迷离

“增持”评级。

此次取消出口税的强硬政策,不排除会导致欧美加大设限的品种和力度。李质仙判断,一方面随着时间的推移,出口基数的扩大,欧盟设限的边际效果将逐步递减,最终设限的负面影响不会超过停止征收81项出口关税的正面影响;另一方面,欧美的设限会导致中国转口贸易的增加。一季度美国代替香港成为我国第一纺织品出口地区,再设限无非是香港取代美国罢了,无论欧美下一步怎样设限,也不会退回到2004年的设限水平。

李指出,欧美下一步是否继续对中国纺织品设限,并不取决于纺织品本身的出口增速。因为欧美对中国纺织品的连续打压,其背景是建立在贸易逆差、本国产业集团的压力以及逼迫人民币升值等大背景之下的。同样,中国政府也将纺织产业政策作为与欧美谈判的筹码。因此,虽然欧美设限对行业直接影响有限,但随着中国与欧美贸易谈判的波动,使人们增加了对行业不明朗的预期,这种预期是影响纺织板块走好的主要因素。此外,虽然取消出口税对企业形成利好,但不可否认的是,产业政策在短期内的剧烈波动,使企业感到无所适从。而一般企业订单要提前1-2个月,国家短期内频繁调整出口税,使企业成本剧烈波动,订单价格无法落实,从而加大了经营风险。

国信证券高芳敏则认为,取消出口关税动态而言难言利好,贸易战预期对行业出口负面影响较大。5月23日调整纺织服装出口关税前的纺织服装税赋在1%左右,而取消

纺织品关税从静态来看降低出口成本1%,推算金额在9.5亿美元左右,正面效应有限。从目前欧美设限品种来看,设限金额在23亿美元左右。两者比较,仍是设限负面预期大于取消关税的正面影响。

高指出,未来不确定的政策大于任何利空对企业的经营行为的影响,政策不确定性提升政策风险,降低行业估值,维持纺织服装行业“中性”的投资评级,维持前期对行业2005年2.5%的利润率和15%的利润增长幅度的预测。

高表示不会盲目做出对行业谨慎推荐的判断。理由有二:其一,尽管出口关税取消对出口类公司是潜在的静态利好,但考虑到贸易摩擦预期和出口区域的因素,只有处于产业链中下游且以欧美之外地区(主要是日本、香港)为主要出口地区的公司才相对安全;其二,尽管该政策会淡化近期人民币升值的预期,但升值的负面预期将一直对整个纺织板块产生利空,行业运行趋势仍处于下降通道中。

李质仙、张伟文也认为,纺织服装出口企业的经营风险在加大。因欧美的重新设限不是像过去那样发放配额,而是在一定时期内(一般为1年)控制总量(不超过前12个月的107.5%),这将导致企业纷纷赶在设限以前加速出口,从而出现“无票抢座”的混乱局面,给企业的订单和经营带来不确定性,加大企业经营风险。据他们测算,到7月末至8月初,美国对棉制针织衫、棉制裤子和棉及化纤制内衣3类纺织品的设限数量就会用完,以后至年末,这3类产品将无法出口。

制度变革带来非纯价值投资炒作空间

□广发证券首席策略分析师 郭勇

五类价值逐步显现

目前的情况与1999年5·19行情的前夜相似,制度变革带来新的元素,市场将挖掘五类价值。后市可能出现戏剧性变盘,发展出一波政策加资金推动型的上升行情。

股票价格已趋合理

从价值分析的角度看,目前大批股票的价格已趋合理,与国际市场基本接轨。截至26日,A股的加权平均市盈率约为16倍,覆盖面较广,具有代表性的沪深300成份股的平均市盈率为13倍至14倍之间;参考目前推出的4个试点方案,假如普遍的送股方案达到10送3,则除权效果上将降低30%,不但A股的隐含市盈率回落到11倍至12倍左右的水平,A股与H股的实际价差水平也将不再显著。对价补偿使一批股票大大缩短了价值回归中最后一段也是最惨烈一段的过程。

然而所谓接轨,实际是指股价与业绩预期比较相对合理,今后股价的波动与经济及公司经营预期关系更密切。但一段时间内,经济前景以及股票供求关系始终是压制股市的两大不明朗因素。前者会否使得成长价值型投资变成空中楼阁,目前仍有待观察;而股票供给的影响一直是市场忧虑的焦点。

笔者认为,分批流通不会成为主要压力。数据表明,在过去十年的两波大牛市,1996年至1997年和1999年至2000年都是流通股大获其利,流通市值及融资额是持续大幅增长的时期。

目前的补偿方案本身并不会直接提升上市公司的长期估值水平,但不同的对价比例使得每个公司单独实施全流通的过程,成为其A股价格中枢重新确定的过程,对价带来的一次性的“额外”收益(或摊低成本)将提供大量的投机机会。在此背景下,有五类价值将逐步凸现:

一是先行试点且对价较优厚的公司存在投机价值,只要有好的价格就有吸引力;

二是部分大盘指标股,除了调整较充分,具有护盘和振奋人心的价值之外,随着经济因素及比价优势冲淡了纯成长价值投资优势,持续两年多的近乎唯一的盈利模式(九一效应)将不再一统江湖。ETF套利模式的出现、顺应市场要求推出优质大盘股试点和即将推出“权证”交易,以及香港新华富时中国25指数期货及期权近日推出交易,这些因素都增加了机构新的盈利模式,大盘指标股增添了战略性价值;

三是资产较干净的上市公司。在全流通后将成为实业经济通过股市高价套现的新途径,因此,壳资源的价值又将被重新重视,低价股中可挖掘大量投机价值;

四是中小板企业及民营企业。市场最终会认识到该类公司大股东相对较慷慨,如果能加上类似三一重工对减持价下限的承诺,加上民企机制上的优势,也会对市场产生吸引力;

第五,对于专业性投资者而言,上述改变并不会动摇日趋成熟的投资理念,当预期趋于

稳定后,蓦然回首,依然会选择无论如何试点都值得投资的公司。因为当全流通大部分明朗或解决之后,投资故事必将回到这一主题上,这就是不会改变的趋势。对于后者,预热时间会稍长。

制度变革下的投资策略

综上所述,连续的调整反映出市场需要一些时间消化突如其来的消息冲击及失落的情绪,投资者也需要时间思考新的估值结构和含权股与不含权股票共存的阶段性现实,机构投资者调整策略布局也需要一些时间。由于大的宏观背景以及微观层面不利因素颇多,波及面广,既不支持全面造好,也未至于严重看空。因此,后市很可能发展出一波政策加资金推动型的上升行情,推动行情的投资主体和热点呈多元化特征。在1050点水平,投资者可以结合自己的偏好选择入市策略。

策略一:积极捕捉试点及题材黑马。这可能是近期最大的获利机会,但介入太差的公司会冒不必要的风险。

策略二:防守反击。寻找目前估值相对偏低,且公司诚信及行业前景都属正面的公司,提前埋伏。现阶段可关注在转变经济增长方式中受惠的港口高速、有品牌优势的消费品等行业防御性品种等。

策略三:跟进权重指标股策略。主要是指等待大盘指标股企稳并放量后跟进(包括指数基金及其他主流股票)。建议重点关注长江电力、宝钢股份、深发展等大盘指标股。

投资评级简报

□记者 龙跃 整理

是到岸价,而非市场价,未来几年内公司钾肥出厂价依然乐观。曹指出,公司已进入高速增长期,2005年公司业绩仍将保持快速增长格局,2006、2007年公司钾肥产量将保持20%左右的增长速度。

振华港机:谨慎推荐

长江证券毛冬在人民币升值5%、公司产品不涨价的假设条件下,保守预测振华港机2005年、2006年业绩分别为0.8元、0.89元,动态市盈率仅10.6倍,给予“谨慎推荐”的投资评级。毛认为,短期内市场对人民币升值预期所带来的冲击还需要一定的时间来消化,但是从长期来看,公司的核心竞争力值得关注。毛表示,目前公司正在通过多种手段努力化解人民币可能升值带来的负面影响。毛同时指出,虽然人民币升值是一个发展趋势,但是公司作为全球龙头企业,其核心竞争力依然长期存在。受益于全球贸易的增长,全球港口投资的需求增加,港口起重机械在2005-2007年仍处于上升周期。同时,随着美国两家企业退出、欧洲两家企业重组并向中国转移以及日本三菱的退出,目前70%产能在中国,而公司2005年全球份额接近60%。因此,公司有一定程度的议价能力。

宇通客车:建议买入

上海证券谢曙光在不考虑房地产业务影响下,预计宇通客车2005-2006年的每股收益分别为0.768元和0.825元,目前PE值分别为9.15倍和8.52倍。国内外同行相对估值比较表明,目前公司估值远低于国内同业水平,较国际主流客车企业平均水平也低出30%左右,作为具备一定国际竞争力的行业优势企业,给予“买入”的投资评级。谢表示,未来公司将在保持公路客车与旅游客车销量稳定增长的同时,以公交客车和出口市场作为两个新的增长点。此外,2004-2006年间当地政府将加大对公司税收返还支持;从2006年开始,房地产开发业务将逐渐为公司贡献收入和利润,预计2006-2008年间将为公司EPS分别贡献0.021元、0.041元和0.056元。谢指出,2005-2006年间,公司大中客车销量合计将分别增长15%和12%左右。

武钢股份:建议增持

联合证券付罗预计武钢股份2005年的每股收益为0.77元,认为公司长期价值仍被低估,维持对公司“增持”的投资评级。公司近日公布7月出厂价格,除硅钢外,主要产品冷、热轧板平均下调300元/吨,符合市场预期。罗预期公司在8月份仍存在继续等幅下调价格的可能。根据公司产品价格下调情况,将2005年二季度业绩由0.25元下调至0.22元,三季度业绩进一步下调至0.17元。罗指出,目前公司股价已经较充分反映铜价下调带来的业绩下降因素,并且2006年随着公司高端产品结构向硅钢和宽幅汽车板的投产,公司产品价格将进一步优化,抗市场风险能力将大幅提升。

需警惕个股

国盛证券 付相云	股票名称	点评
三一重工(600031)	高位放量下跌,资金流出迹象明显。	
新疆天业(600075)	放量加速下跌,短线抛压明显增大。	
长春一汽(600148)	业绩下滑,短线回落预示反弹结束。	
太原重工(600169)	股价仍将向“回归”,不宜抄底反弹。	
陕西煤业(600403)	业绩差价格高,短线仍将向下调整。	
南宁糖业(000911)	横向整理后,选择向下突破概率大。	
新大陆(000997)	基金减持查证,导致股价不断下跌。	
豫能控股(001896)	放量冲高回落,短线有调整要求。	
广州国光(000245)	上市定位高估,调整压力犹存。	
轴研科技(002046)	上市连续走低,有反弹卖出退出。	

□异动股扫描

浙江利捷	股票名称	异动特征	操作建议
新疆天业(600075)	放量跌停	离场	
成都建投(600109)	涨停被打开	逢高减持	
太原重工(600169)	放量下跌	离场	
长园新材(600252)	尾盘快速拉升	持股	
通宝能源(600780)	构筑双底形态	介入	
中成股份(000151)	连收六阳	介入	
福建三农(000732)	放量下跌	减持	
三环股份(000883)	放量冲高回落	减持	
长源电力(000966)	开盘即涨停	持股	
豫能控股(001896)	放量下跌	离场	

股市有风险,请慎重入市。本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。

本版作者声明:在本机构、本人所知情的范围内,本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。