

近期大盘蓝筹股不断走强,小盘股则持续表现疲软,A股市场似有风格转换迹象。在通胀压力和政策紧缩环境下,低估值板块“逞强”能否撬动风格转换,引起投资者普遍关注。本期中证面对面特邀北京和聚投资研究总监刘佑成和民生证券策略分析师张琢就这一话题进行深入探讨。

低估值板块逞强会否撬动风格转换

□本报记者 刘兴龙

风格转换趋势是否确立

主持人:近期低估值的大盘股成为市场焦点,在估值修复行情推动下,沪指站上3000点关口,这是否意味着大盘蓝筹股的春天已来临?

刘佑成:我觉得说目前市场出现风格转换是没有什么疑问的,但在今年风格转换过程中,小盘股是否还会贯穿其中则存在疑问。大盘股在现有条件下,应该存在一个脉冲性机会,不会是全年的上涨行情。大盘蓝筹股长期被低估,这和我国的经济环境有关。目前个人投资占据主导地位,而个人投资者在购买大盘股时通常较为谨慎,不会持续地持有。

张琢:我觉得今年大盘蓝筹股机会更多。今年年初的预期是非常悲观的,通胀水平看得特别高,担心通胀会失控,预计加息次数有3-6次。但从实际情况来看,一季度整个市场实现了将近5%的整体收益,这比之前预测的要好很多,经济实际运行情况,比我们之前悲观的估计要好。我觉得,二季度以来这种正向的预期偏差还会继续推动市场。

主持人:近期影响A股市场的不利因素有很多,如日本地震、利比亚局势动荡,以及央行加息等,支撑蓝筹股走强的动力有哪些?

刘佑成:目前蓝筹板块上扬的基本动力还是低估值。从股市运行情况来看,近期海外市场走势是非常不错的,这有助于A股市场稳步回升。同时,全球经济没有向坏的方面发展的趋势,前期大家预期较差,随着预期修正,投资者可能获得一定的投资机会。另外,从2010年的业绩来看,银行与地产业等大盘股是超预

期的,中小盘股票的业绩则低于预期。因此,低估值、高增长的大盘蓝筹股被作为规避风险的选择,而小盘股处于相对弱势格局。

张琢:我的看法可能略有不同。推动大盘蓝筹上涨的是正向的预期差。1月份和2月份的CPI可以说比去年年底的预期要低很多。我们判断全年的紧缩政策已进入下半场,由于要照顾到经济增长,加息次数不可能很多。之前紧缩政策预期太悲观了,实际情况没有这么差,这会带来正向的预期差,这是推动大盘蓝筹股走强的核心要素。至于海外市场的波动,包括利比亚、日本等国的因素,对A股市场的冲击仅是短期和暂时的,A股市场的长期走势,将主要取决于国内经济政策。

大盘会否冲击前期高点

主持人:低估值的支撑和流动性紧张的压制,一度让A股市场在2900点到3000点之间反复震荡,“失象”起舞能否引领大盘冲击前期高点?

刘佑成:从目前市场情况看,宏观经济环境并不乐观,信贷市场资金相对紧张,且CPI仍处在较高水平,因此宏观经济对股市有一定的负面影响。3月份流动性不乐观,造成投资者重新审视蓝筹股的估值,一部分资金流入到银行和地产等板块,形成低估值板块整体走强的状态。

就4月市场来看,这种格局会延续吗?目前沪指3000点仅是一个数字,影响大盘走势的主要因素在于经济情况。如果经济数据显示通胀压力高企,且经济增长趋缓,那么将会对市场形成压制。

此外,整体市场资金相对比较紧张。为什么民间的资金没有从楼市大规模涌



北京和聚投资研究总监 刘佑成



民生证券策略分析师 张琢

摄影记者 郭峰

入股市,这主要是由于在没有看清宏观经济走势前,投资者趋于谨慎,如果缺少资金推动,A股市场很难走出趋势性行情。

张琢:年初以来,资金价格的走势与市场完全负相关,短期资金价格下来的时候股票开始涨。我们认为流动性并不十分紧张,资金价格飙升更多是对紧缩政策过度的担忧所致。下周将要公布的宏观数据非常重要,4月中旬应该是一个非常敏感的时间窗。我们对CPI的预期比较乐观,可能在5%以下。如果实际数据低于预期,我们认为大盘蓝筹的机会可能会还会持续。在大盘蓝筹全面修复的局面下,大盘可能会上行至3500点。

主持人:受政策和价格变动的影响,今年的钢铁和汽车等行业的前景充满变数,我们怎么看待这些板块?

刘佑成:汽车行业是低估值的板块之一,目前汽车股表现不好,主要是大家担心行业的成长性回落。个人认为,汽车股的机会可能更多在下半年,届时该板块的估值修复的基础会更牢,业绩增长的态势也更加明确。值得注意的是,我觉得今年更多的机会应该是在个股的挖掘方面,去寻找市场尚未有认可或者市场还没有挖掘到的投资机会。

张琢:汽车行业去年初的销售增速

非常高,在这种高基数下,伴随汽车优惠措施取消,今年前两个月汽车销售数可能大幅下滑。由于去年的同比基数过高,现在很难预测今年3、4月份汽车销售数据,汽车板块的走势可能还要等到数据明朗之后才会明确。

一般来说,钢铁股票通常是反弹行情的尾声,就是当其他股票上涨之后,最后才轮动到钢铁板块进行估值洼地的回补。钢铁的基本面大家都看得很明白,过去的上涨可能更多体现在估值修复的机会,短期可能还会有投资机会,但是空间不会很大。

主持人:在低估值板块中,地产行业显得十分突出,地产股的估值修复行情能否延续?

刘佑成:我个人比较看好今年地产板块的表现。我有几个观点,一是虽然过去十年的高增长不会再出现,但是目前我国地产周期还没有完结。过去我国房地产市场包含了城市化提速、居民收入增加等因素在内,如今改善性需求仍然存在,无论商业地产的发展,还是加大保障房建设力度,对整个地产产业链都是好事。

张琢:我们认为房地产板块的业绩增长和低估值是显而易见的,从短期来看,成交量见底是推动地产板块上涨的催化剂,2月中旬新政出来以后,4月份有望迎来恢复。

为何“赚了指数不赚钱”

主持人:大盘蓝筹股经常出现“赚了指数不赚钱”的尴尬,目前市场哪些板块具有较好投资价值?

刘佑成:我觉得2011年所有的板块与行业都会有机会,但是趋势性的投资机会不会贯穿全年。从操作层面来说,投

资人应该更加耐心,即便你买的股票亏损了,耐心等待就一定会有机会。我相信不会有永远买在高点,卖在低点,我觉得今年市场的关键词就是“等待”。

张琢:投资机会主要还是以大盘蓝筹股为主,像最近表现好的银行,年初我们认为今年肯定会有一波好的行情。相对看好保险和券商,券商板块之前表现不好与市场环境有关,很多新业务的推出对于券商股是利好。从去年下半年以来,航空股的景气程度已经非常高,今年全年航空的供需会有一个缺口,在缺口的推动下,基本面会有一个比较大的上升。我觉得航空板块现在处于底部的位置,今年上涨空间比较大。

主持人:面对复杂的经济环境和调控政策,机构对市场的看法如何,又有哪些担忧?

张琢:在3月份的时候,我们跟很多买方机构进行了密切的沟通,买方的策略分析师整体比较谨慎。他们的担忧来自四个方面,一是担心CPI破5以后还会有多少高,在两周以前很多机构预测CPI可能在5.6-5.7的高位。二是担心经济下滑,因为1、2月份消费数据下滑,包括像汽车销售的情况不是特别好。三是紧缩政策,很多人担忧加息的次数到底会怎么样。四是流动性担忧,流动性在今年一、二月份确实成为大家担忧的核心因素。

从今年上半年来看是呈现一个流动性回归常态,资金价格维持在历史平均水平的情况。从最近的情况来看,尤其是本次加息以后,市场态度反而变得比较乐观一点。另外,今年上半年经济增长应该说都是一个低位复苏的过程,不会有特别大的波动。像高铁建设、保障性住房,其实很多的措施都是有步骤地推进,经济增长应该没多大问题。

■ 评级简报 | Report

江淮汽车(600418)

基本面持续向好

东北证券指出,3月公司销售MPV为719辆,同比增长6.61%;轻卡销售24124辆,同比增长14.55%,基本符合预期。轿车销售16832辆,同比增长26.37%,好于预期。其中,出口销量为5737辆,同比增长137.26%。在购置税优惠政策取消、自主品牌首先受到负面影响的背景下,能够取得这样的销售业绩还是不错的。

根据公告,公司公开增发融资项目一是在同一规划区域内建设年产24万辆乘用车B平台生产能力的生产线;项目二是新建生产1.5升TGDI/MPI高性能汽油发动机,形成年产20万台小排量高性能汽油发动机的生产能力,提高B平台乘用车的技术性能和产品市场竞争力。这两个项目将为公司中长期发展奠定扎实的基础。

东北证券维持公司2011-2012年的EPS分别为1.51元、2.12元的业绩预测。按最新收盘价计算,其预测PE分别为8.65倍、6.16倍,维持公司“推荐”的投资评级。考虑公司的成长性,东北证券给予公司2011年15倍-18倍的合理市盈率,目标价格区间为22.65元-27.18元。

青岛海尔(600690)

盈利能力不断改善

广发证券认为,公司2010年实现营收605.88亿,同比增长35.57%,净利润为20.35亿,同比增长47.07%,业绩略超此前的预期。

公司的盈利能力显著改善,运营效率持续提升。公司2010年净利率3.36%,

相较于2009年上升约0.25个百分点,继续保持上升势头,盈利能力持续改善。生产效率提升对冲了大部分原材料价格上涨压力。营运效率提升与协同效应带来销售费用率下降。公司通过勤进快销等措施,有效地缩短了排产周期,加快了销售速度,公司的存货周转率、应收账款周转率等指标提升快速。而2010年随着这些措施的深入执行,公司运营效率进一步增强,各项周转率指标进一步提升。

广发证券预计公司2011-2013年EPS分别为2.04元、2.58元、3.22元,给予公司2011年18倍市盈率,给予公司“买入”评级。

招商银行(600036)

稳健经营 息差上升

第一创业指出,公司2010年全年净息差为2.65%,较2009年提升42BP,高于行业一般水平。多数上市银行2010年的息差提升更多地受益于负债成本的下降,但公司年报披露的付息负债成本率较2009年下降13BP,而年报披露的生息资产收益率则上升28BP,生息资产收益率的上升对息差提升的贡献明显更大。公司2010年贷款收益率为4.87%,较2009年的4.42%提升了45BP。2010年公司加快推进二次转型,提高风险定价能力,优化资产负债结构是二次转型的工作重点。从结果来看,公司的资产收益率水平确有较大提升,显示了公司良好的执行力。

公司管理良好,经营稳健。从平台贷款投放情况来看,公司的资产负债率面临的不确定性风险应小于行业一般水平。公司已计提了较充足的拨备,未来拨备支出不会大幅影响公司业绩。第一创业还指出,公司正在加快推进二次转型,提高资产的盈利能力,公司

良好的执行力是二次转型成功的保证,2010年年报也交出了一份二次转型的靓丽答卷。此外,公司的贷款重定价周期较短,同时活期存款的占比较高,加息周期下公司息差的上升速度将快于行业一般水平。因此,第一创业预计公司2011年-2012年EPS分别为1.47元、1.85元,对应PE为9.75倍与7.77倍,维持公司“强烈推荐”评级。

林州重机(002535)

拓展大客户助力成长

公司4月6日公告称,公司与西安重工装备制造集团有限公司签订《战略合作框架协议》。长江证券认为,此次战略合作协议有助于推动公司与陕西煤业化工集团的合作,进一步开拓陕西市场。此次战略合作框架中明确指出未来双方将有限使用对方生产的设备和配件,这将极大地推动公司与陕西煤业化工集团的合作。

陕西煤业化工集团2010年煤炭产销量双双突破1亿吨,并计划2015年末形成2亿吨煤炭产能,未来5年平均增长2000万吨,按照每百万吨煤矿产能需投入煤炭综采机械6000-7000万元计算,陕西煤业化工集团煤炭综采设备的年均需求在12亿元-14亿元。

在2月份煤炭行业固定资产投资增长下滑和煤机龙头郑煤机业绩低于预期的影响下,煤机板块经历了较大调整。长江证券看好公司灵活的体制和积极的发展战略,维持公司2011-2012年完全摊薄每股收益分别为0.58元和1.25元,看好煤机行业未来5年的持续繁荣和公司灵活的机制带来的高成长性,维持公司“推荐”的评级。

势及全球通胀背景下,国际油价节节攀升可能成为一种趋势,利于石油股的表现。最近中石油(00857.HK)、中海油(00883.HK)的走势相当出色。不过,对成品油等下游产业为主的石化类股份,可能就不是太乐观。不过,周三,国家发改委再次上调了成品油价格,这无疑对石化类个股有刺激作用,中石化(00386.HK)及上海石化(00338.HK)股价立即作出反应,分别上涨了1.5%及8.36%。

鉴于目前石化股有转势迹象,建议看好中石化的投资者可留意其认购证29093。在此提醒投资者,认股证投资风险巨大,可能导致本金全部损失。(作者为香港证监会持牌人士 AQE003)

到上升轨道,这说明目前投资者对中央宏观紧缩政策表现坦然,可以说最茫然的时期已经过去。并且,最近港股的交投也开始上升,显然部分资金已部署了仓位。不过,从技术上看,在今年一月中旬的上升行情中,恒指曾在24400点见顶回落,因此,这次恒指升到这个点位后,可能会同样遭受这个密集区的阻力,短期内需要反复盘整,但只要后续公布业绩的公司均有好的表现,那么冲破该阻力区的机会比较高。

衍生工具交易方面,在美元持续弱

■ 专家在线 | Online

问:以4.30元重仓买入四川长虹(600839),后市如何操作?

东方财富 谢峻:公司目前是集数字电视、空调、冰箱、IT、通讯、数码、网络、商用系统电子等产业于一体消费电子系统供应商和内容服务提供商,业绩预增。该股近阶段小幅震荡,进行一定程度换手后,短线仍有上行机会。

问:酒钢宏兴(600307)后市如何操作?

东方财富 谢峻:受益国家战略布局西部大开发带来的需求拉动,公司盈利水平提升,且拟定增募资收购集团不锈钢资产和用于榆钢支持地震灾区恢复重建项目将对公司主营有积极影响。该股今年初以来依托10周均线震荡走强且股价估值偏低,后市仍有震荡走强机会。

问:买入瑞贝卡(600439)被套,后市如何操作?

九鼎德盛 肖玉航:公司业绩平平,但股价连跌后或有反弹,建议暂先观察。

问:以20.50元买入新希望(000876),后市能否解套?

九鼎德盛 肖玉航:该股短期仍

有反弹可能,可观察盘面,如果仓位过重,可逢高减持,后市有解套可能但预期不宜过高。

问:云铝股份(000807)后市如何操作?

九鼎德盛 肖玉航:公司为有色类板块,业绩平平,目前上升通道仍然明显,可持有,但是一旦急拉可坚决兑现利润。

问:新大陆(000997)压力位是多少?现价是否要割肉?

九鼎德盛 肖玉航:该股压力位分别为18.14元和18.85元,后市可采取逢高减持策略,目前建议暂先观察,如有盘中急拉,则果断减持。

问:以33元买入兖州煤业(600188),后市如何操作?

九鼎德盛 肖玉航:公司业绩优良,但短期技术指标过高,有调整要求,如果短期操作可逢高减持部分,如果长期投资,可依据上升趋势线进行持有。

问:买入工商银行(601398)略亏,后市如何操作?

九鼎德盛 肖玉航:公司业绩优良,但短期技术指标过高,建议暂先观察,如果盘中有再次上拉先减持操作。

问:买入广州药业(600332)获利,后市如何操作?

九鼎德盛 肖玉航:该股技术指标显示有反弹要求,但量能不济,可观察盘中动态而定,原则上逢高减持。

问:以24.80元买入综艺股份(600770),后市如何操作?

九鼎德盛 肖玉航:2010年公司实现营业收入9.11亿元,同比增长76.35%,实现净利润2.72亿元,同比增长724.66%。从估值来看,有一定投资风险,但其股性较好,建议逢高减持为主。

实时解盘,网上答疑,请登录中证网(<http://www.cs.com.cn>)专家在线栏目

曹妍 东吴证券 S0600200010002

吴晓峰 华龙证券 S023061020052

叶志刚 民生证券 S0100610120002

凌文宇 广州万隆 A0580206010014

文育高 华龙证券 S0230510120002

谢峻 东方证券 S0860610120014

肖玉航 九鼎德盛 A0470200010006

厉磊 金元证券 S0370610120014

机构最新股票买入评级

代码	名称	机构名称	研究员	最新评级	目标价位	最新收盘价	研究日期

<tbl_r cells="8" ix="1"