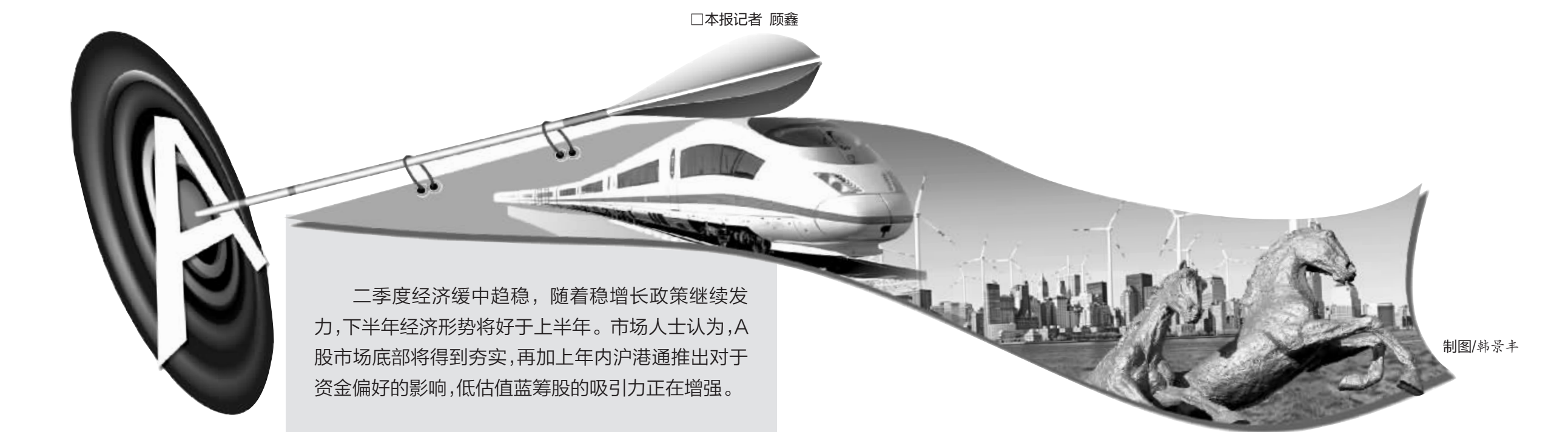


# 缓中趋稳 经济半年考揭示A股投资机会



□本报记者 顾鑫

制图/韩景丰

二季度经济缓中趋稳，随着稳增长政策继续发力,下半年经济形势将好于上半年。市场人士认为,A股市场底部将得到夯实,再加上年内沪港通推出对于资金偏好的影响,低估值蓝筹股的吸引力正在增强。

## 多地投资加码 重点项目或迎开工潮

□本报记者 赵静扬

国家统计局新闻发言人盛来运16日表示，中央在保持政策连续性和稳定性的基础上实施了预调、微调。二季度和6月份的情况显示,政策效应正在显现。分析人士认为，随着近期地方政府扩大投资的文件密集出台，三季度一些重点项目或迎来开工高潮。棚户区改造、基础设施建设成为地方政府扩大投资的重要抓手。

### 经济形势仍较复杂

年初，多个省市区下调了今年经济增长预期。从31个省市区一季度的经济数据来看，除安徽外,30个省份的GDP增速未达到年度预期目标。其中,29个省市区一季度GDP增速同比回落，11个省市GDP同比增速低于全国增速。二季度以来,已有福建、云南、广东、四川、江苏、河北、甘肃等多地发文件明确稳增长政策。

相比往年，地方政府今年加大了会商范围和力度。高层多次召集地方官员、专家学者和企业家座谈经济形势，地方政府也非常重视召开座谈会，在更大范围研究经济形势。分析人士指出,对经济形势更大范围的会商，一方面在于国务院的标杆榜样效应，另一方面也显示目前经济形势的复杂性和不确定性,需要更大范围集聚智慧。

盛来运16日在国新办发布会上表示，上半年部分老工业基地，尤其是传统的化工或者是原材料老工业基地面临着很大挑战,有些省的经济增速出现了回落。从一季度数据看，一季度黑龙江省GDP同比增长4.1%，增速不足年度目标8.5%的一半;固定资产投资171.9亿元,负增长25.9%。

海通证券宏观债券首席分析师姜超指出,6月国务院总理李克强主持召开部分省市经济工作座谈会后，出台稳增长措施的省份明显增加。从政策落脚点看，地方稳增长措施主要集中在推进基础设施建设、保持工业平稳和促进外贸稳定增长等几个方面。其中,推进基础设施建设以中西部省份为代表。黑龙江、山西、内蒙古等一季度GDP增速低于6%的省份明确提出要加大重点项目建设力度,保持工业平稳增长。四川、甘肃、贵州等西部省份同样强调加快基础设施建设。东部沿海省市则主推促进外贸稳增长相关的政策。

### 基础设施投资加码

固定资产投资和工业增速下降以及重点企业困难,几乎是各地面临的最主要难题。在此背景下,扩大有效投资,稳定工业增长成为地方稳定经济的两条最重要的措施。

湖南省近期提出,进一步加强“两房两棚”、标准化厂房、农网改造、铁路、水利、能源、生态环保等重大工程建设,帮助企业解决融资、用工、社保、市场等实际困难。河北省今年一季度经济增长4.2%，不到上年同期的一半。该省近期出台的《关于加大重点领域投资力度的意见》提出，今年将在交通设施建设、能源项目、城市基础设施、生态修复工程、重点产业支撑项目、保障性住房建设和棚户区改造等六个领域计划投资12135亿元，努力遏制投资增速回落状况,促进全省经济企稳回升。此外，河北将加强城市特别是县城基础设施建设，全省城市基础设施投资力争完成4500亿元。

瑞银首席中国经济学家汪涛在其报告中预计，作为推动投资和增长最直接的方法，加大基础设施和公共服务的投资将是政策组合拳不可或缺的一部分。

北京大学中国国民经济核算与经济增长研究中心副主任蔡志洲提醒，考虑到当前经济运行中存在的突出问题，政策措施的实施必须兼顾当前和长远，要警惕当前的微刺激政策走样,最终变成强烈刺激。有分析人士认为，随着近期各地强调扩大投资的文件密集出台，三季度可能再次出现地方扎堆上项目的情况。

### 稳增长政策显效

二季度GDP同比增长7.5%、环比增长2%，显示出经济走势缓中趋稳。分析人士认为,这与“两会”以后稳增长政策的发力密不可分。

交通银行首席经济学家连平表示,由于一季度经济继续下行,政府从3月份开始出台了系列稳增长政策,这些政策可以归纳成投资、外贸、金融和财税四个方面。随着政策见效,二季度开始部分宏观数据有所好转,经济增速也开始企稳回升。

数据显示，货币供给在二季度放松，而财政支出从5月份起亦显著加码。上半年,社会融资规模比上年同期多4146亿元,而一季度社会融资规模比上年同期少5612亿元,这意味着企业的融资环境大幅改善。财政支出方面,5月份，全国财政支出12790亿元，比去年同月增加2524亿元，增长24.6%;6月份,全国财政支出16522亿元,比去年同月增加3418亿元,增长26.1%,增速均大幅超过财政收入。

具体到“三驾马车”中的核心变量投资，上半年房地产投资增速为14.1%，而去年全年为19.8%，这似乎给经济带来了较大的下行压力;但上半年固定资产投资同比增长20.1%，房地产的拖累效应并没有那么显著，一个重要原因是基建投资的对冲。光大证券研究报告数据显示,5月份基建投资增速为27.2%,6月份增速为22.5%。

光大证券首席经济学家徐高表示，曾是去年三季度经济增长回暖龙头的国有企业,在今年二季度继续发挥了重要作用。6月工业增加值同比增速由5月的8.8%回升至9.2%，略高于市场预期,好转的主要原因在于国有企业增加值的提速。

### 下半年经济向好

对于下半年的经济走势,分析人士认为,要实现全年7.5%左右的经济增长目标,下半年的增速应当会略高于上半年的7.4%。

当前,各地正在积极稳增长。数据显示,截至7月上旬,共有11个省(区、市)出台了稳增长措施,最近一个月就有7个省份。追加投资成为各地稳增长的重要手段,多省推出了规模庞大的计划。业内人士预计,地方扎堆上项目的情况可能于三季度再次出现。

部分地方政府则在积极“拜会”有关部门,希望在上项目方面得到支持。据媒体报道,7月7日至9日,湖北省省长王国生赴京分别向国家发改委、国土资源部、交通运输部、中国民航局、国家烟草专卖局汇报该省重大项目工作情况,衔接贯彻落实中央“稳增长、促改革、调结构、惠民生”系列政策措施,借力国家有关部委,扩大投资,加快推进重大项目建设。

据江西省政府官网公开信息,7月8日为争取国家发改委对该省重大项目 and 重大政策支持,江西省省长鹿心社分别拜访了国家发改委主任徐绍史,副主任何立峰、吴新雄、徐宪平、连维良、林念修、胡祖才,以及部分司局主要负责同志。双方就昌吉赣客专、赣深客专、鄱阳湖水利枢纽等重大事项作了充分沟通。

分析人士认为,尽管面临房地产投资增速下行和去年基数较高的压力,但三季度经济增长面临的动力也不容忽视。地方政府积极稳增长,意味着下半年经济“佳绩”可期。6月6日,国务院总理李克强在中南海主持召开部分省市经济工作座谈会时强调,完成今年经济社会发展主要目标任务,是各级党委政府不可推卸的重大责任。通过共同努力,争取今年经济发展“上半场”表现不俗,“下半场”勇夺佳绩。

连平预计,三、四季度GDP同比增速分别为7.4%和7.6%(环比分别为2.2%和1.9%),全年GDP增速将维持在7.5%左右。

### 市场预期改善

下半年的经济走势和政策走向已较为明晰，对应的市场投资机会则开始浮出水面。分析人士认为,对于低估值的蓝筹股是否如想象的那样没有弹性需要重新审视。周期股尽管整体面临产能过剩问题,但应当看到其中部分公司正在转型升级,结构性机会值得关注。创业板成长股走势则预计会出现分化。

瑞银策略报告提出,市场在尝试风格切换,部分投资者将仓位慢慢转向大银行与大地产股票之上。对于沪港通与国际资金流向的影响,A股市场当前并未开始反应，或者低估了沪港通启动带来的正面影响。在政策预期不减、小股票短期回调和境外新增资金驱动下,应会有越来越多的投资者尝试做风格切换操作。

申万报告提出,虽然地产仍是经济最大的不确定性,但2014年通胀、房价等约束弱于前两年,在稳增长的政策环境下,经济“微复苏”难以证伪,再加上预计于10月份正式启动的沪港通大概率会阶段性带来部分增量资金,蓝筹股底部被夯实,上证综指有可能在9月上行至2300点,并呈现AH价差收窄趋势。

对于周期股的结构性机会,有市场人士提出了“周期小清新”的概念,即股价趋势类似周期股,行业属性包括但不限于周期行业的主板、中小板、创业板中小市值股票,不能把成长股简单局限在创业板,而后者由于估值水平较高、缺乏业绩支撑对于投资者正在丧失吸引力。“周期小清新”的成长性来自于跨界并购,直接受益于当前正在推进的国企改革和并购重组政策松绑。

传统的成长股即创业板股票的走势预计会出现分化。分析人士认为,创业板整体估值体系经历前期拉升已处高位,泡沫化特征凸显,突破前期高位难度较大，需要精选标的：一是选择真正有业绩支撑且估值水平合理的股票,二是关注新概念,如新技术、新模式,三是关注政策受益类个股,如军工资产证券化等。

总体而言,经济窄幅波动,稳增长政策将继续受到市场高度关注,并成为激发资金热情的诱因。市场预期,未来的政策弹药依然充足:首先,加大政府支出,铁路、地铁、城市公共交通、水利及废物处理、城镇地下管网、其他城镇公用事业、电力传输、清洁能源及环保等领域存在较大的投资空间;其次,通过改革释放新的增长动力,尤其是放开私人部门投资、经营传统的公共服务领域,包括公用事业、交通运输及医疗保健等;最后,提振消费,增加面临短缺的商品与服务的供应,如增加医疗领域的投资。

## 管清友:经济和通胀会渐次见底

□本报记者 顾鑫

民生证券研究院副院长管清友接受中国证券报记者专访时表示，三季度经济仍有下行压力，预计政策保持宽松,未来经济和通胀会渐次见底。他同时认为，不能因为有政策托底而拖延结构性改革，尤其要重视引导整个信用体系的价格重估，迅速处置不良资产,引导金融机构助力新经济发展。存量消化与增量改革缺一不可。

### 淘汰落后和过剩产能

对于二季度GDP同比增长7.5%,管清友表示,GDP同比环比均明显改善,符合3月以来其提出的“市场过于悲观,二季度基本持平或略高”的判断。主要原因有三点:一是去年二季度低基数;二是微刺激托底经济,货币定向宽松配合财政支出对冲房地产投资下行;三是发达国家经济复苏带动外需回暖。

他同时表示,从高频数据看,房地产等传统产业需求依然疲弱，三季度经济仍有下行压力。定向“宽货币”之后,政策重点转向“宽信用+宽财政”。

□本报记者 于萍

今年一季度宏观经济形势低于预期,上市公司整体业绩同比增速回落到不足10%。从目前已经披露的上市公司中报预报来看,过半公司仍预计中期业绩出现同比增长,但上下游行业间的差距越来越大。医药生物、传媒、金融、计算机等行业中报业绩相对抢眼,而上游的采掘、钢铁则受制于产能过剩表现不佳。曾经保持稳步增长的房地产业中报也面临业绩增长的压力,楼市低迷对房企盈利的影响正在逐步体现。

### 下游行业风生水起

截至7月16日,A股共有1528家上市公司披露了中报预告，预计上半年业绩同比增长或扭亏的公司共有806家,占比约为53%。如果按照预增公司占比来看,目前医药生物、传媒、金融、计算机等下游行业的中报预期较为良好,业绩表现相对抢眼。

同花顺iFinD数据显示，在105家披露中报预告的医药生物类公司中,共有67家公司上半年业绩预增，占比达到64%，其中有13家医药类公司的预增幅度超过100%。

产品售价增长对部分医药类公司的经营业绩产生了直接拉动。目前医药公司中业绩增幅最高的鑫富药业预计,1—6月份D—泛酸钙销售单价与上年同期相比增长50%以上,2014年第二季度与第一季度环比上升35%以上,使销售利润大幅增加。公司预计上半年实现净利润1亿元—1.4亿元,同比增长965.12%—1294.66%。

传媒行业在上半年继续“高歌猛进”。40家披露中报预告的传媒类公司中有25家上半年预增。外延式扩张为不少传媒类企业的业绩带来助力。天舟文化预计，上半年实现净利润2160万元至2560万元,同比增长160%至210%。公司称,净利润增幅较大的主要原因是新增子公司北京神奇时代网络有限公司5—6月份的净利润。

作为政策扶持的热门行业，计算机类上市公司在上半年的业绩表现也较为出色，共有57家计算机类公司上半年业绩预增。美亚柏科、新开普、新北洋、雷柏科技等多家公司的预增幅度在100%以上。特别是一些计算机类

目前来看，央行全面降准的可能性较低,但定向宽松的力度还将加大,尤其是通过再贷款定向释放流动性，主要用于扶持中小企业、“三农”等经济薄弱环节。另外,6月当月,财政存款减少3037亿，财政部发文要求地方政府加快支出效果显现，财政拨款速度明显加快。预计全年经济呈现N型走势。

管清友认为,尽管宏观数据向好,但微观层面企业的日子并不好过,这不是短期现象。经济面临的问题并不是总需求不足,而是产能绝对过剩,企业必须转型升级，一部分落后和过剩产能必须淘汰。

### 存量消化与增量改革并举

管清友强调,不能因为有政策托底而拖延结构性改革,尤其要重视引导整个信用体系的价格重估,迅速处置不良资产，引导金融机构助力新经济发展。存量消化与增量改革缺一不可。

他表示,从治本的角度看,要重塑信用体系,必须加快国企改革、投融资体制改革。在预算约束下,产能过剩的国企和地方融资平台对利率不敏

## 上下游行业景气“两极分化” 采掘钢铁低迷 医药传媒向好

公司虽然一季度业绩出现下滑，但仍预计上半年将出现同比增长。以四维图新为例，公司一季度净利润同比下降27.8%,但是由于车载领域导航电子地图收入增长，公司预计上半年净利润将同比增长10%—40%。

此外,有A股“定海神针”之称的金融业在上半年的表现依旧稳定。宁波银行预计实现净利润28.68亿元至31.29亿元，同比增长幅度为10%—20%。在非银金融类公司中,安信信托、国金证券、方正证券等公司均预计上半年净利润将增长70%以上。

### 上游行业表现不佳

与下游行业“风生水起”相比,采掘、钢铁等上游行业在上半年的业绩表现依旧不佳,而曾经保持稳定增长的房地产业则在楼市低迷的背景下,业绩增速明显“哑火”。

数据显示,在29家披露中报预告的采掘类上市公司中,仅有4家公司预计上半年业绩增长。绝大部分煤炭开采类公司均预计上半年业绩下滑。神火股份、兰花科创、远兴能源等煤炭企业预计上半年出现亏损。8家披露预告的油气钻采服务类公司中,准油股份、安控科技、仁智油服、通源石油等也预计上半年亏损。

所处行业产能过剩、市场需求减少、产品价格大幅下跌,是这些上游行

感,其背后的原因是政府信用背书;在盈利压力下，银行势必将资源向这些部门倾斜,而这些部门运行效率低下,实际还款能力弱，从而加剧了金融体系的脆弱性;同时,这样做的结果还会对其他具有盈利能力的经营主体产生挤出效应。他建议,应加快推进改革,让国有企业和地方融资平台成为真正的自负盈亏、风险自担的市场主体。

“经济转型和改革的核心是新经济扩张来消化旧经济的存量债务。从这点看,我们需要打破无效部门刚性兑付的神话,通过地方和国企的违约来引导整个信用体系的价格重估。”他说。

管清友还指出，政府改革的思路是“保存量、加增量”。“保存量”反映的是经济底线思维，当经济增速滑落至可容忍的下限时政策会主动有为，政策焦点是保增长、保就业。“加增量”反映的是存量经济稳定后,政策会转变为“促改革”。如果不能通过整个信用体系的价格重估进行存量改革,那么就应通过结构性紧缩的货币政策,严防旧存量进一步扩张式蔓延。

业所面临的“通病”。神火股份表示,1—6月份公司煤炭产品平均售价528.78元/吨,较上年同期的690.26元/吨下降161.48元/吨，因煤炭产品价格下降导致净利润同比减少5.28亿元;因电解铝产品价格下降导致净利润同比减少2.55亿元。

同样挣扎在盈亏线边缘的钢铁行业也延续了“漫漫熊途”，包括马钢股份、重庆钢铁、韶钢松山、三钢闽光在内的多家钢企预计上半年亏损。凭借着完成重大资产重组交割，首钢迁钢公司纳入母公司核算，首钢股份预计上半年盈利0万元—1000万元。

值得注意的是，与深受产能过剩影响的上游行业相比，房地产业中期业绩表现堪忧。54家披露中报预告的房企中，仅有15家预增，占比不足三成，特别是中小房企所面临的业绩压力更为明显。银润投资、中航地产、实达集团、世纪星源、嘉凯城等多家公司的预亏,苏宁环球、广宇集团、滨江集团、世荣兆业等房企业绩预减。

分析人士认为，受制于产能过剩压力,采掘、钢铁行业仍然面临着市场供求失衡、产品价格下跌的风险,未来一段时间内盈利难有明显改观。对于房地产行业，三四季度通常是结算高峰期,业绩有望在下半年有所好转,但楼市成交低迷对盈利的影响将逐步在财报中显现。

| 中报业绩预增的部分上市公司 |      |                             |  |      |
|---------------|------|-----------------------------|--|------|
| 证券代码          | 证券名称 | 中报业绩预告                      |  | 所属行业 |
| 002427        | 尤夫股份 | 净利润增长幅度为13748.74%至13797.73% |  | 化工   |
| 300188        | 美亚柏科 | 净利润增长幅度为8030.08%至10198.10%  |  | 计算机  |
| 000985        | 大庆华科 | 净利润增长幅度为7551.95%至8426.45%   |  | 化工   |
| 002071        | 长城影视 | 净利润增长幅度为5402%至6777%         |  | 轻工制造 |
| 002387        | 黑牛食品 | 净利润增长幅度为1929.35%至2553.76%   |  | 食品饮料 |
| 002019        | 鑫富药业 | 净利润增长幅度为965.12%至1284.66%    |  | 医药生物 |
| 000678        | 襄阳轴承 | 净利润增长幅度为796.69%至988.84%     |  | 汽车   |
| 300028        | 金亚科技 | 净利润增长幅度为950.74%至976.37%     |  | 通信   |
| 000034        | 深信泰丰 | 净利润增长幅度为949.23%左右           |  | 通信   |
| 002165        | 红宝丽  | 净利润增长幅度为650%至750%           |  | 化工   |
| 000756        | 新华制药 | 净利润增长幅度为680%至730%           |  | 医药生物 |
| 000009        | 中国宝安 | 净利润增长幅度为625.52%至673.89%     |  | 综合   |
| 002505        | 大康牧业 | 净利润增长幅度为338.44%至601.51%     |  | 农林牧渔 |
| 300107        | 建新股份 | 净利润增长幅度为552.16%至582%        |  | 化工   |
| 000835        | 四川圣达 | 净利润增长幅度为398.27%至529.39%     |  | 采掘   |
| 000567        | 海德股份 | 净利润增长幅度为366.97%至502.82%     |  | 房地产  |
| 002092        | 中泰化学 | 净利润增长幅度为442%至492%           |  | 化工   |

数据来源:同花顺iFinD 制表:于萍