

策略研究员：
周韬
(8621) 64718888
-1824

联系人
张燕华
(8621) 64718888-
1287
zhangyanhua@stocke.com.cn
上海市长乐路
1219 号长鑫大厦
18 层 (200031)

本周策略：焦点转向业绩

- 年报、季报披露进入收官阶段。市场关注的焦点将转移到业绩，特别是季报业绩。由于本轮反弹以来，中小盘股的累计涨幅过大，整体估值风险已经较高。季报业绩可能成为中小盘个股行情的分水岭，纯概念炒作型股票由于缺乏业绩支撑，加之管理层频频敲响警钟，将会面临较大调整压力。相比较而言，大盘股总体估值并不高，且金融、石油、石化等大盘股环比业绩明显改善，因此风险相对较小。
- 国有及国有控股企业收入环比增速 (21%) 和利润环比增速 (95.9%) 3 月份都出现明显的回升，利润比收入的环比增长速度更快。国有企业的盈利状况得到改善，1-3 月份国有及国有控股企业销售利润率为 5.0%，比 1-2 月份的 4.4% 回升 0.6 个百分点，但比去年全年的 5.6% 仍然下降 0.6 个百分点。从国有及国有控股企业分行业看：1-3 月，石化、施工房地产行业盈利水平提高；煤炭、烟草等行业效益相对稳定；机械和汽车行业降幅减缓；电力、有色、钢铁、化工、铁路等行业继续亏损。
- 央行表示：“下一阶段，人民银行将按照国务院统一部署，坚定不移地落实好适度宽松的货币政策，保持政策的连续性、稳定性，引导货币信贷总量适度增长和信贷结构优化，促进经济平稳较快发展”。虽然过快增长的信贷增速引发市场对于央行调控的担忧，但是宏观经济刚刚见到转暖的势头，外围的经济也仍然未能摆脱衰退的困境，预计央行不会立刻转而紧缩流动性给信贷急刹车，而是以指导信贷适度宽松、合理投放为主。预计 4 月份的新增信贷规模仍将高于去年同月的 4639 亿元。
- 本轮反弹具有很强的政策导向意味，经过一轮普涨以后，政策预期透支明显，而业绩下滑带来的估值压力也愈发显现。从年报业绩来看，已披露年报的 1387 家公司 2008 年归属母公司股东的净利润同比增速为 -13.64%，其中 2008 年第 4 季度单季同比增速为 -78.68%。从行业来看，第 4 季度单季仍能保持同比增长的有采掘、医药、食品、信息服务等。截至上周五披露的 864 份季报显示，第一季度 864 家公司实现净利润 611.75 亿元，同比增幅为 -20.49%。

目 录

1. 本周策略： 焦点转向业绩.....	3
2. 本周备忘	6
2.1 本周解禁市值规模 675.95 亿元.....	6
2.2 上周无新股网上发行.....	7
3. 上周回顾	7
3.1 全球主要股指表现.....	8
3.3 市场估值.....	10
4. A股与H股的联动性.....	12
5. 开户情况	12

插 图

图 1: 国有及国有控股企业营业收入、利润增长变化趋势.....	3
图 2: 中国新增信贷和贷款增速.....	4
图 3: 行业指数上周表现.....	9
图 4: 风格指数上周表现.....	10
图 5: A股整体市盈率走势.....	11
图 6: A股整体市净率走势.....	11
图 7: 中小板静态市盈率走势.....	11
图 8: 中小板市净率走势.....	11
图 9: 各行业估值状况.....	11
图 10: A、H股股价平均溢价率走势.....	12
图 11: 新增股票和基金开户数情况.....	12

表 格

表 1: A股上市公司 2008 年净利润增速分行业一览	5
表 2: 上周股改限售股解禁情况一览.....	6
表 3: 上周新股发行情况一览.....	7
表 4: 全球主要市场股指表现.....	8
表 5: 行业指数市场表现一览.....	9
表 6: 风格指数市场表现一览.....	10

1. 本周策略： 焦点转向业绩

年报、季报披露进入收官阶段。市场关注的焦点将转移到业绩，特别是季报业绩。由于本轮反弹以来，中小盘股的累计涨幅过大，整体估值风险已经较高。季报业绩可能成为中小盘个股行情的分水岭，纯概念炒作型股票由于缺乏业绩支撑，加之管理层频频敲响警钟，将会面临较大调整压力。相比较而言，大盘股总体估值并不高，且金融、石油、石化等大盘股环比业绩明显改善，因此风险相对较小。

工业经济反弹

工业企业盈利从3月份开始明显反弹。这与工业增加值3月份增速（8.3%）数据相互印证。1-2月份工业增加值同比增速为3.8%。去库存告一段落之后，企业库存回补带动企业商品价格的止跌环比回升，工业生产和企业盈利也有改观。

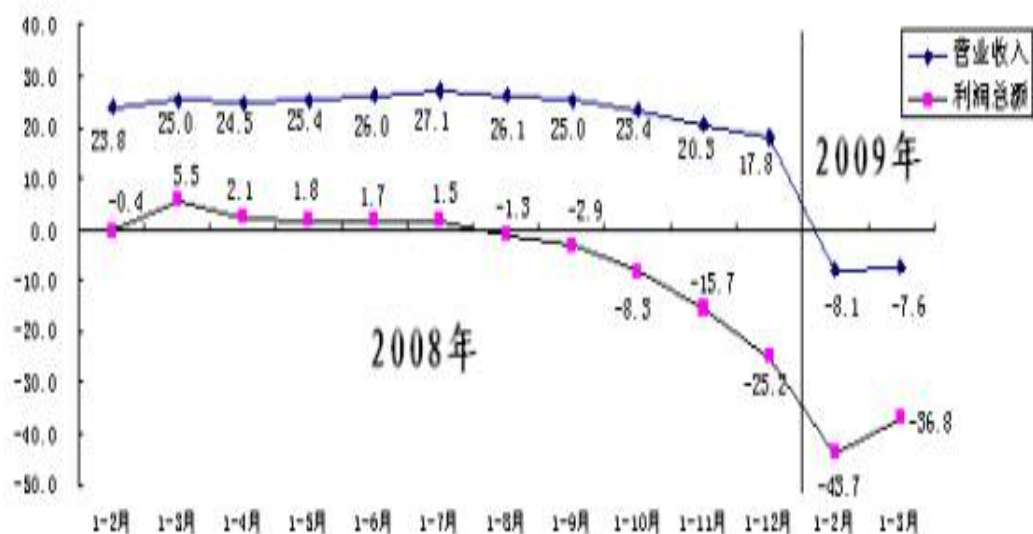
1-3月，全国国有企业累计实现营业收入43257.1亿元，同比下降7.6%，今年一季度比去年四季度环比下降19.5%，3月比2月环比增长21%。从实现利润看，1-3月，实现利润2177亿元，**同比下降36.8%**，降幅比1-2月缩小6.9个百分点，今年一季度比去年四季度环比增长1.2倍，3月比2月环比增长95.9%。其中：中央企业累计实现利润1125.3亿元，同比下降43.3%，今年一季度比去年四季度环比增长2.5倍；地方国有企业累计实现利润352.6亿元，同比下降59.6%，今年一季度比去年四季度环比下降27.6%，3月比2月环比增长1.7倍。

国务院国资委主任李荣融19日在博鳌亚洲论坛上说，3月份，中央企业的经营指标已出现明显回升，利润同比上升26%，环比上升86%。据李荣融介绍，3月份，中央企业营业收入同比下降5.4%，但环比上升25%。

国有及国有控股企业收入环比增速（21%）和利润环比增速（95.9%）3月份都出现明显的回升，利润比收入的环比增长速度更快。国有企业的盈利状况得到改善，1-3月份国有及国有控股企业销售利润率为5.0%，比1-2月份的4.4%回升0.6个百分点，但比去年全年的5.6%仍然下降0.6个百分点。1-3月份国有及国有控股企业的成本费用利润率为5.3%，比1-2月份的4.6%回升0.7个百分点，但比去年全年的6.1%低0.8个百分点。从3月份的数据来看，经济初步扭转了过快下滑的势头，但是工业形势依然严峻。国际市场的需求恢复还需要时间，短期内无法弥补，这使得产能过剩的矛盾依然突出。

从国有及国有控股企业来看：1-3月，石化、施工房地产行业盈利水平提高；煤炭、烟草等行业效益相对稳定；机械和汽车行业降幅减缓；电力、有色、钢铁、化工、铁路等行业继续亏损。

图 1：国有及国有控股企业营业收入、利润增长变化趋势



资料来源：财政部

信贷增速趋缓 流动性仍充裕

银行信贷井喷式的增速可能在4月份有所回落。一季度,我国新增贷款量累计4.58万亿元,增速创历史最高水平。其中3月份当月人民币各项贷款增加1.89万亿元,同比多增1.61万亿元,创下天量。

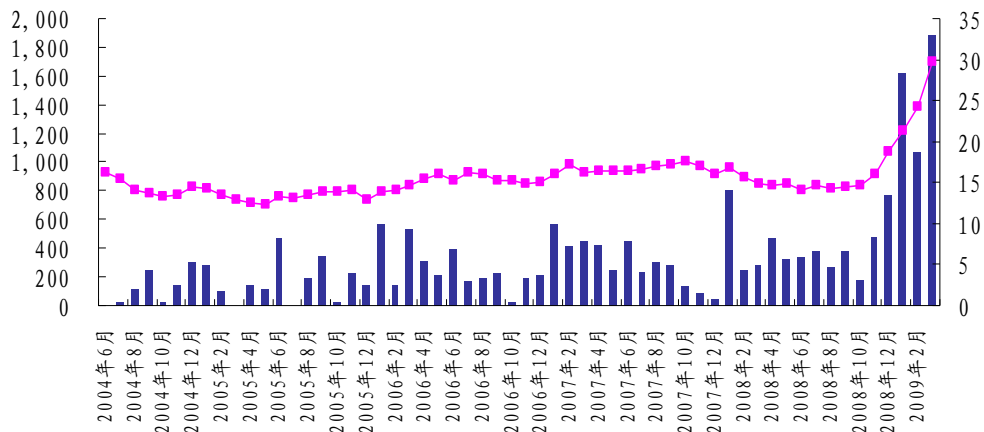
目前央行对于一季度信贷高速增长的态度是:金融危机情况下的货币信贷较快增长利大于弊。有利的方面,一是基本打掉了通货紧缩预期。二是有利于稳定资产市场,近期股指涨幅较大,房地产市场上房价、交易量、交易额也出现回稳迹象。三是加速了企业存货周期的调整。如果企业尽快结束去库存化行为,使存货进入正常状态,将有利于恢复生产,促进经济周期的调整。四是增强了公众对于中国经济保持平稳较快增长的信心。与此同时,也要考虑信贷快速增长的可持续性问题和可能带来的负面影响。

央行也表示:下一阶段,人民银行将按照国务院统一部署,坚定不移地落实好适度宽松的货币政策,保持政策的连续性、稳定性,引导货币信贷总量适度增长和信贷结构优化,促进经济平稳较快发展。

虽然过快增长的信贷增速引发市场对于央行调控的担忧,但是宏观经济刚刚见到转暖的势头,而外围的经济仍然未能摆脱衰退的困境,预计央行不会立刻转而紧缩流动性给信贷急刹车,而是以指导信贷适度宽松、合理投放为主。预计4月份的新增信贷规模仍将高于去年同月的4639亿元。

图 2: 中国新增信贷和贷款增速

左（蓝）：新增信贷 右（红）信贷增速



资料来源：CEIC

焦点转向业绩

年报、季报披露进入收官阶段，市场关注焦点将转移至业绩。本轮反弹具有很强的政策导向意味，经过一轮普涨以后，政策预期透支明显，而业绩下滑带来的估值压力也愈发显现。

从年报业绩来看，已披露年报的 1387 家公司 2008 年归属母公司股东的净利润同比增速为 -13.64%，其中 2008 年第 4 季度单季同比增速为 -78.68%。从行业来看，第 4 季度单季仍能保持同比增长的有采掘、医药、食品、信息服务等。截至上周五披露的 864 份季报显示，第一季度 864 家公司实现净利润 611.75 亿元，同比增幅为 -20.49%。

表 1：A 股上市公司 2008 年净利润增速分行业一览

指数简称	披露年报数	公司总数	披露比例	归属母公司股东的净利润(亿元)			今年以来涨幅(%)
				2008Y	2007Y	同比增速	
农林牧渔	42	55	76.36%	21.99	21.71	1.28%	38.34
采掘	26	32	81.25%	1,655.78	1,676.82	-1.26%	59.98
化工	152	175	86.86%	323.06	758.05	-57.38%	47.70
黑色金属	24	32	75.00%	211.84	465.33	-54.48%	32.28
有色金属	54	59	91.53%	92.00	343.82	-73.24%	90.07
建筑建材	74	81	91.36%	134.97	118.34	14.05%	37.04
机械设备	138	147	93.88%	235.21	263.20	-10.63%	52.73
电子元器件	54	63	85.71%	17.61	29.52	-40.34%	62.97
交运设备	68	77	88.31%	132.16	139.69	-5.39%	73.96
信息设备	43	53	81.13%	40.33	54.11	-25.46%	51.44
家用电器	25	32	78.13%	51.34	52.39	-2.00%	58.67
食品饮料	38	45	84.44%	101.86	88.50	15.10%	32.54
纺织服装	50	59	84.75%	46.87	56.65	-17.27%	57.34
轻工制造	47	53	88.68%	33.73	56.78	-40.60%	53.87

医药生物	117	130	90.00%	114.66	93.96	22.03%	29.80
公用事业	62	72	86.11%	(32.65)	223.44	-114.61%	28.45
交通运输	64	73	87.67%	110.42	564.64	-80.44%	46.16
房地产	94	110	85.45%	237.63	221.09	7.48%	60.95
金融服务	30	37	81.08%	3,601.28	3,277.63	9.87%	39.87
商业贸易	68	77	88.31%	110.87	106.37	4.23%	42.95
餐饮旅游	20	25	80.00%	11.29	12.74	-11.33%	61.60
信息服务	49	60	81.67%	261.96	96.95	170.19%	40.56
综合	48	55	87.27%	30.74	15.37	100.03%	68.86
合计	1387	1602	86.58%	7,544.95	8,737.10	-13.64%	34.48

资料来源：浙商证券研究所

2. 本周备忘

2.1 本周解禁市值规模 751 亿元

表 2：上周股改限售股解禁情况一览

股票代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	本期流通市值(万元)
000033.SZ	新都酒店	2009-04-27	9234.96	37586.29
000683.SZ	远兴能源	2009-04-27	3858.84	34922.49
000788.SZ	西南合成	2009-04-27	1501.88	9912.43
000831.SZ	关铝股份	2009-04-27	2398.66	15279.49
000890.SZ	法尔胜	2009-04-27	4865.04	19557.45
000901.SZ	航天科技	2009-04-27	2619.24	27973.53
600196.SH	复星医药	2009-04-27	5477.39	70658.36
600268.SH	国电南自	2009-04-27	8010.00	125356.50
600561.SH	江西长运	2009-04-27	7217.69	77157.06
600647.SH	同达创业	2009-04-27	970.16	11865.07
600687.SH	华盛达	2009-04-27	752.93	5526.53
600757.SH	ST 源发	2009-04-27	1322.47	5184.09
600783.SH	鲁信高新	2009-04-27	10185.75	184158.44
600798.SH	宁波海运	2009-04-27	2873.60	23793.42
600844.SH	丹化科技	2009-04-27	1905.55	32394.32
600884.SH	杉杉股份	2009-04-27	2054.29	26849.59
600894.SH	广钢股份	2009-04-27	44363.33	195198.64
601899.SH	紫金矿业	2009-04-27	492496.70	4742743.20
000737.SZ	南风化工	2009-04-28	11724.52	63781.39
600007.SH	中国国贸	2009-04-28	52000.00	453440.00
600235.SH	民丰特纸	2009-04-28	11645.23	55897.10
600476.SH	湘邮科技	2009-04-28	4157.40	31513.09
600563.SH	法拉电子	2009-04-28	7837.50	84645.00
600980.SH	北矿磁材	2009-04-28	5145.56	42605.21
000028.SZ	一致药业	2009-04-29	8397.14	146530.17

600062.SH	双鹤药业	2009-04-29	1732.88	42368.85
600875.SH	东方电气	2009-04-29	15880.00	664419.20
600298.SH	安琪酵母	2009-04-30	9586.70	155879.66
600790.SH	轻纺城	2009-04-30	3093.88	16645.08

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.2 上周无新股网上发行

表 3: 上周新股发行情况一览

资料来源: 浙商证券研究所

3. 上周回顾

周评: 多重利空冲击 大盘震荡盘整

上周股指在年线上方继续震荡, 市场心态仍然十分谨慎。上周收盘, 上证综指报收 2448.59 点, 周涨跌幅为-2.21%; 深证成指报收 9315.21 点, 周涨跌幅为-2.76%。

周一, 两市早盘小幅低开, 其后股指迅速上行, 权重股轮番发力, 午后, 随着中石化等指标股再度发力猛攻, 两市大盘气势如虹, 沪指成功突破 2550 点后再创反弹新高。周二受到隔夜美股大跌的影响, 加之周一两市股指再创反弹以来新高, 市场“畏高”情绪浓烈, 沪深两市出现调整行情。周三受隔夜美股大涨逾 120 多点的鼓舞, 沪深两市指数早盘跳空高开。但盘中抛压沉重, 表现稍好的权重股也不能抵挡抛盘的压力, 最终两市呈现跳水走势, 两市指数一举击穿 5 日均线, 上证综指一度跌至年线附近。周四上证综指惯性低开于年线上方, 盘中多空双方围绕年线展开激烈争夺。上证综指盘中击穿年线。周五市场继续震荡。

上周的一些利空传闻使市场承压加大。由于创业板在紧锣密鼓的推进, 市场一直担忧主板 IPO 将如影随形, 成为近期困扰市场的一大主要因素。对此证监会有关负责人出面避谣, 称目前没有听到 A 股 IPO 将于“五一”假期后重启及光大证券 5 月中旬上市的消息。基于 3 月份新增信贷继续维持井喷态势, 市场亦担忧央行将祭出紧缩流动性的措施, 对此央行表示要保持政策的连续性、稳定性, 引导货币信贷总量适度增长和信贷结构优化, 促进经济平稳较快发展。经济刚刚有所转暖, 央行立刻对信贷踩急刹车并不现实, 预计 4 月份新增信贷比去年同月仍将有所增长。

上周家电、餐饮旅游、食品饮料等消费类行业表现较好。家电下乡细则公布继续成为家电板块行情推进剂。财政部 4 月 22 日公布了《家电下乡操作细则》, 对补贴审核兑付程序进行重大调整, 在 16 省市取消乡镇财政所审核、县财政局兑付环节, 改为销售网点代审、乡镇财政所兑付。细则短期内将对家电销售起到带动作用。伴随着“五一”节小长假的来临, 节日效应有望再现, 餐饮旅游行业存在交易性机会。

上周有色、钢铁、金融等行业表现较差。有色金属期货市场在经历 3 月份以来的一轮反弹以后, 近期连续暴跌下挫, 这给 A 股有色金属板块带来下行压力。钢铁板块一季度出现整体性的亏损, 业绩压力加大。一季度国内大中型钢厂亏损 33.08 亿元。中钢协常务副会长罗冰生表示, 钢铁生产总量过高是造成一季度企业亏损的根本原因。一季度由于采购增多形成市场回暖, 带动了产能的释放, 而同期出口钢材却下降了 50%, 并且全部转入国内市场, 导致国内市场供大于求; 此外价格目前仍处于去年底以来的最低位, 而且低于 1994 年的水平。基础原材料的表现, 反映经济回暖程度有限, 需求依然非常疲弱。

年报、季报将进入收官阶段，预计股指短期内仍将保持震荡格局。季报将是一道门槛，前期涨幅过大又缺乏业绩支撑的个股可能将面临较大风险。

3.1 全球主要股指表现

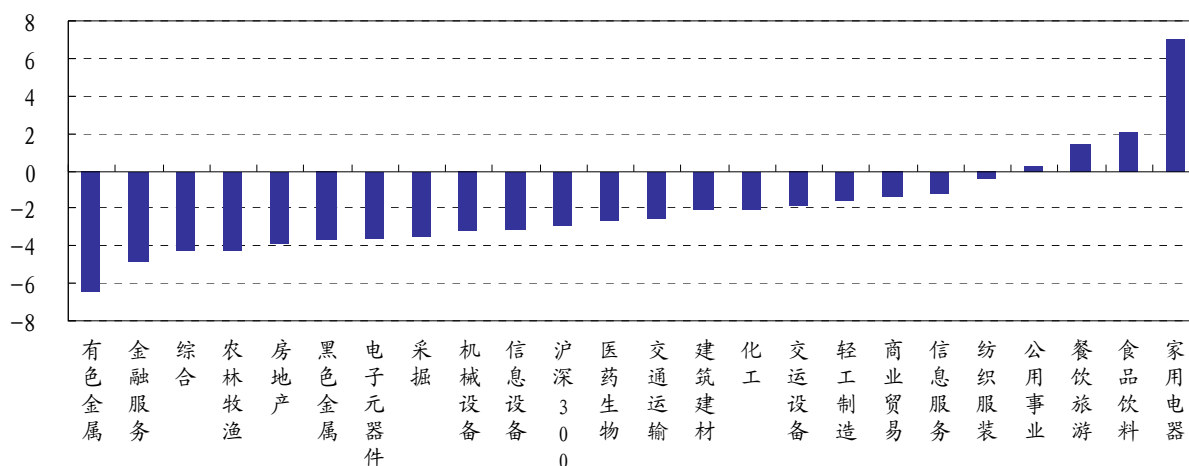
表 4：全球主要市场股指表现

市场	指数简称	上周涨跌幅（%）	前周涨跌幅（%）	近三个月涨幅（%）
沪深	沪深 300	(2.94)	2.13	26.58
	上证综合指数	(2.21)	2.44	23.00
	上证 A 股指数	(2.21)	2.45	22.98
	上证 B 股指数	(1.50)	1.29	29.42
	上证 180 指数	(2.92)	1.82	25.28
	上证 50 指数	(3.10)	1.33	20.96
	深证成份指数	(2.76)	2.51	32.79
	中小板综	(1.53)	3.24	34.41
	深证综合指数	(2.91)	3.04	34.56
	深证综合 A 股指数	(2.92)	3.02	34.66
	深证综合 B 股指数	(2.61)	4.24	28.40
美洲	道琼斯工业平均指数	(0.68)	0.59	(0.02)
	多伦多股票交易所 300 指数	1.18	2.73	10.68
	纳斯达克综合指数	1.27	1.24	14.69
	纽约证交所综合指数	(0.22)	1.94	5.25
	标准普尔 500 指数	(0.39)	1.52	4.12
	美国证交所	0.87	0.07	3.30
欧洲	法国巴黎 CAC40 指数	0.35	3.96	8.90
	伦敦金融时报 100 指数	1.54	2.74	2.55
	德国法兰克福 DAX 指数	(0.05)	4.14	11.85
	俄罗斯 RTS 指数	(0.38)	2.10	66.88
	瑞士苏黎士市场指数	(1.53)	2.41	(3.65)
亚太	澳大利亚普通股指数	(1.61)	3.06	11.15
	印尼雅加达综合指数	(2.66)	11.53	20.96
	马来西亚吉隆坡指数	2.85	2.53	13.75
	韩国综合指数	1.89	(0.53)	23.84
	东京日经 225 指数	(2.24)	(0.63)	12.43
	菲律宾马尼拉综合指数	0.45	1.03	13.26
	印度孟买 Sensex 指数	2.78	2.03	30.60
	新加坡海峡指数	(2.30)	3.72	9.95
	恒生指数	(2.19)	4.70	21.31

资料来源：浙商证券研究所

3.2 行业及风格指数表

图 3：行业指数上周表现



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 5：行业指数市场表现一览

指数简称	上周涨跌幅（%）	近三个月涨幅（%）	今年以来涨幅（%）
有色金属	(6.45)	57.54	90.07
金融服务	(4.86)	20.34	39.87
综合	(4.25)	44.35	68.86
农林牧渔	(4.23)	22.70	38.34
房地产	(3.92)	40.68	60.95
黑色金属	(3.71)	14.04	32.28
电子元器件	(3.57)	40.91	62.97
采掘	(3.54)	32.94	59.98
机械设备	(3.20)	30.78	52.73
信息设备	(3.13)	35.64	51.44
沪深 300	(2.94)	26.58	41.54
医药生物	(2.62)	19.87	29.80
交通运输	(2.53)	29.20	46.16
建筑建材	(2.09)	24.21	37.04
化工	(2.06)	28.60	47.70
交运设备	(1.83)	45.38	73.96
轻工制造	(1.55)	36.07	53.87
商业贸易	(1.43)	38.09	42.95
信息服务	(1.19)	31.23	40.56
纺织服装	(0.47)	35.20	57.34
公用事业	0.22	20.20	28.45
餐饮旅游	1.39	42.98	61.60
食品饮料	2.06	30.41	32.54
家用电器	7.07	55.41	58.67

资料来源: Wind

图 4: 风格指数上周表现



资料来源: Wind

表 6: 风格指数市场表现一览

指数简称	上周涨跌幅 (%)	近三个月涨幅 (%)	今年以来涨幅 (%)
活跃指数	(5.78)	14.90	32.92
绩优股指数	(4.04)	26.40	48.06
高价股指数	(3.97)	24.44	37.02
低市盈率指数	(3.78)	25.17	46.47
小盘指数	(3.47)	36.95	52.05
新股指数	(3.02)	30.85	37.71
沪深 300	(2.94)	26.58	41.54
微利股指数	(2.92)	37.70	58.01
中市净率指数	(2.63)	25.53	43.30
高市盈率指数	(2.58)	32.75	46.66
大盘指数	(2.53)	24.46	39.83
中市净率指数	(2.39)	31.37	41.95
低市净率指数	(2.36)	31.45	52.34
中盘指数	(2.20)	32.96	54.15
高市净率指数	(1.59)	25.18	29.25
低价股指数	(1.51)	41.01	58.37
中价股指数	(1.51)	34.52	52.22
亏损股指数	(0.99)	44.63	58.81

3.3 市场估值

图 5: A 股整体市盈率走势



图 6: A 股整体市净率走势

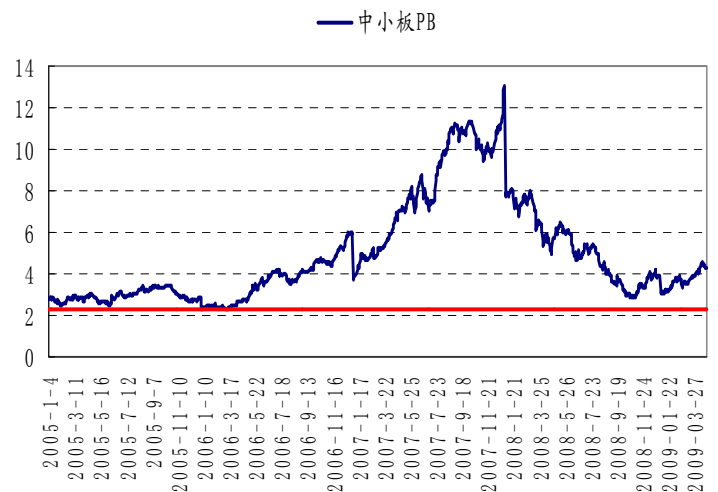


资料来源: Wind

图 7: 中小板静态市盈率走势

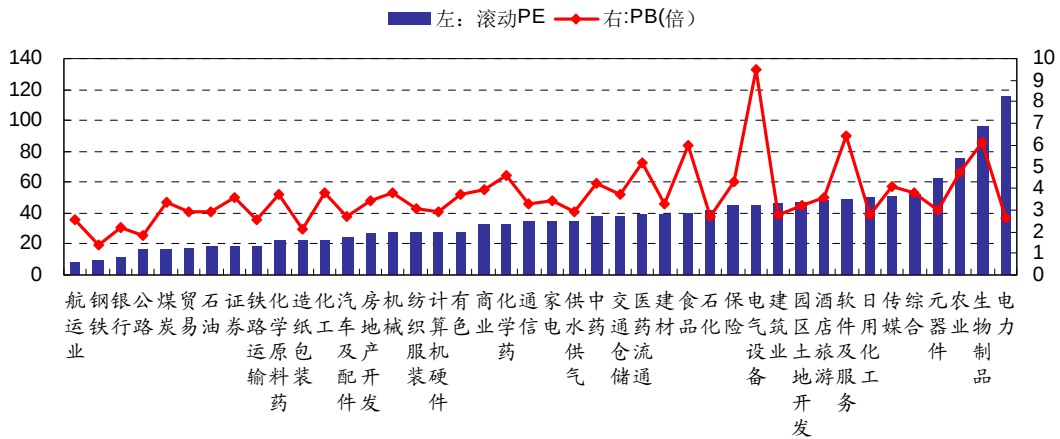


图 8: 中小板市净率走势



资料来源: Wind

图 9: 各行业估值状况



资料来源: Wind

4. A 股与 H 股的联动性

截至上周五收盘, A 股对 H 股的加权平均溢价率为 35.32%。

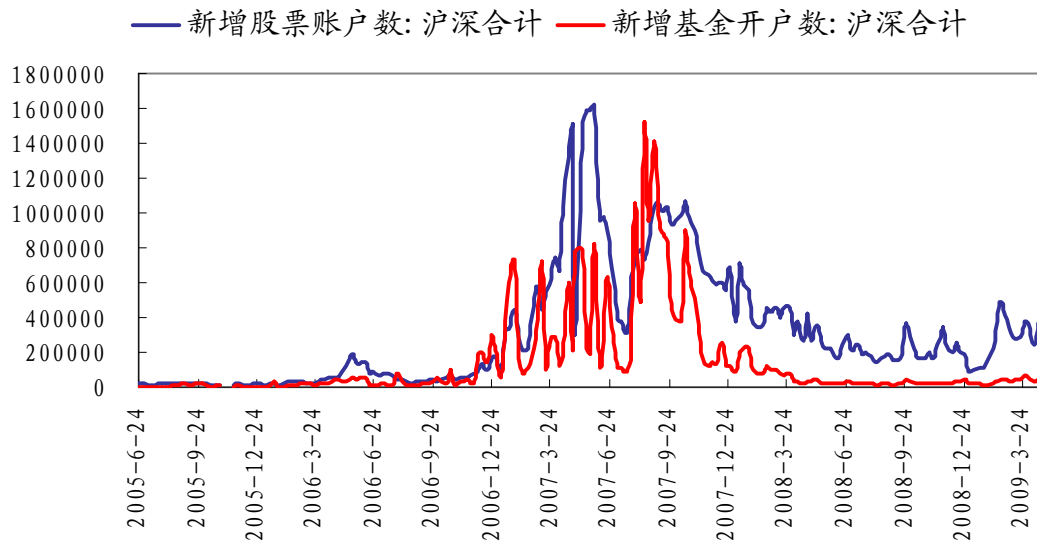
图 10: A、H 股股价平均溢价率走势

资料来源: Wind

5. 开户情况

4/13-4/17 一周 A 股新增开户数为 36.48 万户, 较此前一周环比增 52.53%; 基金开户数为 4.37 万户, 环比增 34.68%。与 2007 年底相比, A 股一周开户数增-47.26%, 基金开户数增-63.32%。

图 11: 新增股票和基金开户数情况



资料来源: 中登公司, 浙商证券研究所

研究员介绍:

周 韬: 中国人民大学经济学硕士, 2008 年 5 月加盟浙商证券研究所。

特别声明:

本报告版权归“浙商证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。