

上海证券交易所红利指数专栏

上证红利指数未来投资价值分析

申银万国证券研究所 檀向球

一、上证红利指数未来发展潜力广阔

上证红利指数挑选在上交所上市的现金股息率高、分红比较稳定、具有一定规模及流动性的50只股票作为样本,以反映上海证券市场高红利股票的整体状况和走势。该指数是当前市场上唯一将客观的价值衡量标准(现金股息率)作为样本股排序筛选首要指标的指数,更能客观地体现长期投资价值所在,未来发展潜力广阔:

1、随着股改的即将完成,上市公司大股东利益与普通流通股股东利益趋于一致,上市公司将越来越注重通过稳定分红来回报投资者。标普指数委员会主席曾指出:“稳定、逐步增长的分红在传统意义上被公司的管理者用来向大众传达他们对自己公司产品的信心、被投资者认为长期分红记录是一个公司成熟、增长和强大的标志。”

2、法律规定:新的再融资规范要求:上市公司必须进行不低于前三年平均盈利20%的分红,才有资格进行再融资,今后分红的优质上市公司会越来越多。

3、随着大型成熟、优质公司在A股市场发行上市,为上证红利指数提供了更多优质的高分红备选成份股。今后,在其严格的价值筛选标准之下,上证红利指数将会纳入更多股息率高、分红稳定的蓝筹价值股,其长期表现必然会与国际接轨,上证红利指数的长期表现相对于其他主要市场指数而言,其优势将更加明显。

二、样本股2006年具有较高的股息率

表1给出了2006年上证红利指数部分样本股的股息率预测情况,从中可以看出,上证红利指数样本股中大多股息率较高,整体加权平均股息率为2.54%,超出上证A股指数1.26%的两倍,其中有10%的样本股2006年的股息率达到了5%以上。

对于2006年股息率的计算,本文假设所有样本公司均按照董事会的预案进行分红,计算方法为:样本股息率=06年分红(税后)/日均股价(2005-11-1至2006-7-6)。

表1:2006年部分上证红利指数样本股股息率

股票代码	股票简称	股息率
600066	G宇通	10.34%
600005	G武钢	9.93%
600598	G北大荒	8.63%
600153	G建发	7.11%
600019	G宝钢	6.73%
600581	G八一	6.69%
600231	G凌钢	6.02%
600510	G黑牡丹	5.45%
600808	G马钢	5.09%
600508	G上能	4.95%
600282	南钢股份	4.76%
600011	G华能	4.59%
600126	G杭钢	4.03%
600104	G上汽	3.95%
600642	G申能	3.83%
600569	G安钢	3.67%
600177	G雅戈尔	3.65%
600008	G首创	3.44%
600675	G中企	3.29%
600621	G金陵	3.27%
600087	G水运	3.25%
600418	G江汽	3.25%
600098	G广控	3.01%

三、未来相对于市场主要指数的优势

1、盈利能力

从表2中可以看出,相对于上证50指数、上证180指数,上证红利指数的财务指标有着一定优势:

从反映盈利能力的每股收益来看,2006、2007年和2008年上证红利指数比上证50指数和上证180指数都要高。

从净资产收益率来看,2006、2007年上证红利指数比上证50指数、上证180指数都要高;2008年上证红利指数比

上证50指数略低一些,但比上证180指数都要高。

总体来看,上证红利指数样本股未来整体盈利能力还是相当不错的。

表2:三指数盈利能力预测表

	每股收益预测			净资产收益率预测		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
上证180	0.41	0.48	0.53	13.26%	13.76%	13.77%
上证50	0.41	0.48	0.55	13.58%	14.13%	14.27%
上证红利	0.43	0.52	0.56	13.69%	14.44%	14.08%

(数据来源:申银万国证券研究所)

2、估值水平

从表3中可以看出,相对于上证50指数、上证180指数和深证100指数,上证红利指数存在很大的估值优势:

从反映估值水平的市盈率和市净率两个指标来看,2006年、2007年和2008年上证红利指数都要比上证50指数、上证180指数和深证100指数低很多。这说明从估值水平上来看,上证红利指数的整体估值水平要低于其他三个指数。

表3:四指数估值水平预测表

	市盈率预测			市净率预测		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
深证100	16.2	13.7	11.9	2.34	2.02	1.81
上证180	15.6	13.5	12.1	2.06	1.85	1.66
上证50	14.6	12.6	11.1	1.98	1.78	1.59
上证红利	12	10.2	9.5	1.64	1.48	1.34

(数据来源:申银万国证券研究所,股价计算日为2006年7月6日)

3、券商最新评级略高于上证180指数和深证100指数。

本文从wind资讯中抽取了各券商对上证红利指数、上证50指数、上证180指数和深证100指数的最新评级和2006年盈利预测的平均值。

“券商综合评级平均值”是根据所有研究机构的单项投资评级进行平均后给出的综合值,各机构不同的投资评级均匹配入系统标准投资评级分值,系统投资评级分值说明:▲1.0=买入(B)uy;2.0=增持(A)dd;●3.0=中性(H)old;▼4.0=减持(R)educer;5.0=卖出(S)old,即分值越低表明投资评级越高。

从短期来看,券商对上证红利指数样本股的最新评级是2.29,说明从平均角度来看,券商对上证红利指数样本股的评级要优于上证180指数和深证100指数。

另外从2006年券商预测每股收益平均值来看,上证红利指数为0.40元,比上证50指数、上证180指数和深证100都要略低一些,但比沪市A股整体要高14.28%。

表4:券商对上证红利指数最新评级

	券商综合评级平均值	2006年券商预测每股收益平均值(元)
上证红利指数	2.29	0.40
上证180指数	2.31	0.51
上证50指数	2.27	0.50
深证100指数	2.30	0.49
沪市A股整体	2.31	0.35

4、关注样本股调整的投资机会

在2006年样本的基础上,参考上证红利指数的编制规则,我们预测了2007年1月可能被调出和新入选的样本股。

在样本股调整过程中,对于新入选的样本股,须关注起投资机会。王海涛在《指数调整股折射投资机会——沪深主要成份股指数换股事件跟踪分析》一文中,以上证180、上证50、深证100、沪深300和上证红利指数在2005年末调入和调出指数的若干成份股为分析对象,分别以信息公告日和调整生效日为事件日,考察了被调入和调出股票群的平均累积收益率和平均异常成交量这两方面变化特征。结论为:(I)若以信息公告日为事件日,统计分析结果表明,整体上本次成份股调整事件对相关股票产生的影响不大。若以调整生效日为事件日,统计分析结果表明,本次“换入效应”较强,“换出效应”较弱。(II)各指数的调入股组合在考察区间内的累积收益都比指数和调出组合高,体现出较明显的“调入效应”。对于投资者而言,在上证红利ETF推出后,指数样本股调整效应会明显地体现出来,这在上证50ETF推出后指数样本样

本股中得到了明显体现。

上证红利ETF推出后,投资者应该重视该指数样本股调整预测,提前介入并库存一些调入样本股票,有利于获取短期异常收益和规避流动性下降风险。同时提前卖出那些可能被调出的样本股,以规避相关股票价格下跌和流动性下降所带来的双重风险。

表5:2007年上证红利指数样本股调整预测表

预计2007年被剔除样本股	股票代码	股票简称	2007年每股股息率	
600102	莱钢股份	600022	G济钢	8.54%
600130	G波导	600096	G云天化	6.79%
600357	G承钢铁	600189	G森工	5.14%
600475	G华光	600500	G中化	4.84%
600626	G申达	600533	G栖霞	4.65%
600688	G上海石	600995	文山电力	4.58%
600135	乐凯股份	600033	福建高速	4.06%
600300	G维维	600064	G宁高科	3.98%
600718	G东软	600327	大厦股份	3.96%
600894	G广钢	600997	G开森	3.87%
600207	G安彩	600021	G上电	3.68%

5、小结

通过上面的分析我们知道,上证红利指数与上证50指数、上证180指数和深证100指数相比,未来的盈利能力和估值水平存在一定的优势。从长期来看,随着股改进程的完成,上市公司将越来越注重通过稳定分红来回报投资者。随着大型成熟、优质公司在A股市场发行上市,上证红利指数将会纳入更多股息率高、分红稳定的蓝筹价值股,上证红利指数的长期表现相对于其他主要市场指数而言,其优势将会更加明显。

附录

附表1:上证红利指数2006年样本公司主要财务指标和估值水平预测

证券代码	证券简称	06年每股收益	06年净资产收益率	06年市盈率	06年市净率
600001	G邯钢	0.32	9.56%	11.6	1.11
600011	G华能	0.44	12.79%	11.2	1.44
600020	G中原	0.38	12.79%	10.6	1.35
600066	G宇通	0.56	18.55%	15.8	2.93
600102	莱钢股份	0.40	7.25%	13.5	0.98
600130	G波导	0.66	15.84%	9.1	1.44
600153	G建发				
600210	G紫江	0.09	4.59%	29.5	1.35
600282	南钢股份	0.29	7.31%	13.1	0.96
600303	G曙光	0.67	14.45%	9.4	1.35
600357	G承钢铁				
600475	G华光	0.50	17.87%	19.6	3.50
600548	G深高速	0.27	9.08%	14.6	1.33
600581	G八一	0.43	10.13%	7.1	0.72
600626	G申达	0.23	6.87%	13.6	0.93
600688	G上海石	0.07	2.64%	82.7	2.18
600808	G马钢	0.33	10.49%	8.8	0.92
600005	G武钢	0.36	12.91%	7.7	0.99
600015	G华夏	0.38	13.96%	11.4	1.60
600028	中国石化	0.51	17.42%	11.6	2.03
600087	G水运	0.44	14.48%	9.7	1.40
600104	G上汽	0.43	11.53%	13.4	1.54
600135	乐凯股份	0.07	2.57%	66.4	1.71
600177	G雅戈尔	0.36	15.87%	17.3	2.74
600231	G凌钢	0.40	8.16%	9.7	0.79
600300	G维维				
600307	G酒钢	0.47	9.86%	8.3	0.82
600383	金地集团	0.66	14.44%	12.9	1.86
600508	G上能	0.59	17.90%	11.9	2.13
600563	G法拉	0.46	13.19%	22.4	2.96
600598	G北大荒	0.32	12.54%	14.1	1.77
600642	G申能	0.57	15.40%	10.4	1.60
600718	G东软	0.28	5.53%	44.1	2.44
600894	G广钢	0.11	5.13%	22.8	1.17
600008	G首创	0.22	10.29%	21.7	2.24
600019	G宝钢	0.49	10.77%	8.8	0.94
600059	G龙山	0.20	4.03%	49.3	1.99
600098	G广控	0.36	9.03%	12.6	1.14
600126	G杭钢	0.32	6.30%	12.6	0.79
600151	G航天	0.20	7.52%	94.5	7.10
600207	G安彩	0.23	4.39%	14.5	0.63
600236	G桂冠	0.33	13.99%	16.0	2.24

股票代码	股票简称	06年每股收益	06年净资产收益率	07年市盈率	08年市盈率
600302	G标准	0.35	10.95%	13.2	1.45
600323	G南海	0.46	11.12%	17.7	1.97
600418	G江汽	0.50	14.67%	10.0	1.46
600610	G黑牡丹	0.32	13.09%	13.5	1.76
600669	G安钢	0.18	5.83%	13.5	0.79
600621	G金陵				
600675	G中企	0.63	19.53%	7.8	1.53
600761	G合力	0.55	17.47%	26.1	4.57

(资料来源:申银万国证券研究所。若出现空白数据,是因为没有该公司盈利预测数据;股价计算日为2006年7月6日。)

附表2:上证红利指数2007年和2008年样本股主要财务指标和估值水平预测

证券代码	证券简称	07年每股收益	08年每股收益	07年净资产收益率	08年净资产收益率	07年市盈率	08年市盈率
600001	G邯钢	0.36	0.40	9.92%	10.16%	10.5	9.4
600011	G华能	0.53	0.66	13.94%	16.21%	9.4	7.5
600020	G中原	0.42	0.47	12.68%	12.38%	9.7	8.8
600066	G宇通	0.65	0.66	18.96%	20.39%	13.6	13.4
600153	G建发						
600210	G紫江	0.11	0.13	5.51%	6.31%	23.3	19.7
600282	南钢股份	0.33	0.36	7.83%	8.14%	11.6	10.6
600303	G曙光	0.76	0.73	14.60%	12.78%	8.4	8.7
600548	G深高速	0.30	0.34	9.18%	10.02%	13.4	11.7
600581	G八一	0.86	0.00	17.72%	0.00%	3.6	0.63
600808	G马钢	0.38	0.42	11.06%	11.29%	7.7	6.9
600005	G武钢	0.43	0.53	13.94%	15.57%	6.4	5.2
600015	G华夏	0.46	0.55	14.86%	15.91%	9.8	8.2
600028	中国石化	0.57	0.60	17.08%	15.63%	10.5	10.0
600087	G水运	0.43	0.48	12.76%	12.77%	9.9	9.0
600104	G上汽	0.52	0.53	12.69%	12.61%	11.3	10.9
600177	G雅戈尔	0.42	0.50	16.53%	18.31%	15.0	12.6
600231	G凌钢						
600307	G酒钢	0.53	0.59	10.22%	10.35%	7.6	6.9
600383	金地集团	0.83	1.08	15.86%	17.93%	10.3	8.0
600508	G上能	0.58	0.00	15.65%	0.00%	12.1	1.89
600563	G法拉	0.51	0.67	13.44%	16.36%	19.6	15.0
600598	G北大荒	0.33	0.34	11.62%	12.86%	14.3	13.6
600642	G申能	0.49	0.52	12.06%	11.80%	12.1	11.6
600008	G首创	0.29	0.33	12.38%	13.48%	16.7	14.8
600019	G宝钢	0.58	0.64	11.64%	11.93%	7.4	6.7
600098	G龙山	0.36	0.47	7.20%	9.93%	27.9	21.5
600098	G广控	0.44	0.46	10.31%	10.21%	10.4	9.9
600126	G杭钢	0.39	0.43	10.17%	10.00%	10.1	0.72
600151	G航天	0.36	0.00	13.21%	0.00%	50.5	6.67
600236	G桂冠	0.45	0.44	17.11%	15.67%	12.0	12.3
600302	G标准	0.35	0.37	10.17%	9.97%	13.4	12.8
600323	G南海	0.52	0.51	11.44%	10.83%	16.0	16.1
600418	G江汽	0.59	0.66	15.40%	15.38%	8.6	7.7
600510	G黑牡丹	0.35	0.38	13.04%	13.62%	12.0	11.2
600569	G安钢	0.23	0.30	7.06%	8.74%	10.7	8.2
600621	G金陵						
600675	G中企	0.76	0.88	20.10%	20.00%	6.6	5.7
600761	G合力	0.65	0.79	17.86%	18.77%	23.0	19.0
600022	G济钢	0.54	0.61	12.84%	13.27%	7.7	6.8
600096	G云天化	1.23	1.40	19.73%	20.94%	7.9	7.0
600189	G森工	0.35	0.39	7.66%	8.57%	15.4	13.8