文件(F) 编辑(E) 查看(V) 收藏(A) 工具(T) 帮助(H)
后退 搜索 收藏夹
地址(D) 更多精彩文章请见中国证券网股票频道 http://www.cnstock.com/gppd/ 转到 链接

■策略报告

12月 A 股投资策略

新高之下压力陡增

中国金融投资:

我们对 12 月份市场趋势的基本判断是:主要经济指标继续走低,行政性调控压力趋向缓和;受美国民主党赢得中期大选的影响,人民币升值或将加快;市场估值水平或将迎来年内上限。

我们继续认为从趋势上 12 月份 A 股市场有可能呈现前高后低的走势,期间市场存在的较为重大的投资机会将更有可能存在于地产以及经济型酒店等主题。

基于上述理由,我们给出了 12 月份行业配置方案。

12月市场趋势分析

1、主要经济指标继续走低,行政性调控压力趋向缓和

10月份,宏观调控力度继续维持,工业增加值增速延续 7 月份以来的高位回落走势,单月实际增速由上月的 16.1%回调至 14.7%,回调了1.4个百分点。工业增加值的继续回落主要受投资增速继续大幅放缓因素所带动。10 月份,由于新开工项目被继续清理,城镇固定资产投资当月同比增长 17.1%,增速较上月回调 6.5个百分点。尽管 10月份我国单月贸易顺差创下 238.3 亿美元单月新高,较 9 月份高出 85.3亿美元,但由于投资增速回落幅度比较大,因此,工业增加值总量增速表现为继续回落。

由于城镇固定资产投资单月增速已经降至 20%水平以下,1-10 月新开工项目计划总投资同比增长已降至 4.4%,因此,行政性调控压力将阶段性缓和,预期投资增速将阶段性见底。

虽然工业增加值增速持续回落,但工业企业利润却仍然保持强劲增长势头,表明企业抵御宏观调控周期波动的能力也明显增强。10月当月工业企业利润同比增长 35.9%,增速仅较上月放缓 0.6 个百分点。1-10月份,规模以上工业企业利润同比增长 30.1%,增速较 1-9 月提高 0.5个百分点。经营效益提升、上游原料购进价格涨幅回落、出口需求强劲和私营经济活力增强等因素有效增强工业企业利润内生增长能力,有效缓冲工业增长回调对于工业企业利润增长的压力。

10月末的广义货币供应量 M2增速出现反弹,狭义货币供应量增速继续高于上月,显示金融体系货币供应依然旺盛,为央行继续实施宏观调控以抑制流动性提供了依据。央行之前宣布在 11 月 15 日提高存款准备金率 0.5个百分点,主要原因是 10月份由于进口增速的快速回落导致贸易顺差当月达到了 238 亿美元的新高。预计央行为了应付不断增加的到期票据以及 10月份创新高的贸易顺差带来的被动货币投放,今后两个多月将会增大央行票据的发行力度。

而连续三月信贷投放的同比减少,央行可能会稍微放开一点信贷闸门。但我们认为央行不会采取行政手段如窗口指导而会通过加大发行票据回笼基础货币的操作手法。另外,去年 11月份央行和多家商业银行之间进行的一笔 60亿美元外汇掉期业务将于今年到期,如果央行不以另一笔掉期交易来继续锁住这些流动性,央行就得动用其他的紧缩措施。

从今年的两次加息三次上调存款准备金率来看,针对收缩货币流动性的举措最为有效。从最近几年的世界各国通货膨胀现象来看,通货膨胀已经不是常态,而通货紧缩才是常态。我们认为高速增长的货币供应量暂时还难以在物价上得到体现,年内央行不太可能出台进一步的紧缩性货币政策。

2、人民币升值或将加快

美国民主党于 11 月 7 日赢得中期大选。他们以 51 对 49 个席位在参议院战胜共和党。而前不久民主党在总共 435 个席位的众议院中获得了 229 个席位,这还没有考虑10个尚未确定的席位(共和党获得 196 个席位)。此次中期选举将可能对美国对华政策和中东政策产生深远的影响。

如果人民币不加快升值的话,代表工会和传统制造业利益的民主党可能重新号召对中国产品征收惩罚性关税,而将反恐战争作为首要任务的布什总统可能会默许这一行为。

人民币的升值压力对各个行业的影响截然不同。房地产、金融等行业将从中获益,而出口行业将遭受打击。贸易条件的恶化将最终导致整体影响偏负。

针对人民币升值的投机活动将抬高房地产和金融业的股价,并挫伤出口行业。中国政府很有可能将会加速人民币升值,以避开来自美国的贸易制裁和压力。

3、市场估值水平或将迎来年内上限

我们必须重申的是:从香港和内地市场估值比较的角度来看,目前A/H股溢价已全面显现,"洼地效应"逐渐消失,这从一方面意味着大盘上涨的空间受到制约。

这也可以从市场主要指数估值水平的变迁大致看出其中变化。随着大盘蓝筹股票 11 月份的上涨,市场的估值指标有了进一步提升;而股息率逐步走低可能会降低对长线资金的吸引力。

12 月份投资主题选择

我们认为 12 月份 A 股市场有可能继续呈现前高后低的走势,上涨主要是可能受市场情绪高涨和人民币升值进程加快而继续冲击新高,但延续的时间和力度可能不会太长;而随着以上预期的变化、市场整体估值水平提升所遭遇的瓶颈以及部分市场资金年底的兑现要求,市场有可能迎来一波调整。

同时,我们继续看好包括自主创新,人民币升值引致的资产重估以及消费升级等投资主题下的上市公司(详细资料请见 2006 年 8 月及 9月 A 股投资策略报告),并强烈建议在市场调整时对其中的战略性品种进行积极的配置。

基于分析重大事件进程以及季节性等因素,特别是考虑了近期香港上市股票对内地同行业的估值提升作用,我们认为 12月份的市场存在的较为重大的投资机会将更有可能存在于地产以及经济型酒店等行业主题。此外,沪深 300 指数成份股的投资机会将继续存在,并随着相关指数期货推出日益临近而更受市场关注。

主题一:地产

主要来自以下判断依据:

(1) 未来宏观经济依然处于景气之中,作为扩大内需龙头的房地产行业很难出现与宏观经济背离的走势。

(2) 与金融业休戚相关的特性也决定了房地产行业在宏观经济景气区域的调整幅度非常有限。

(3) 中国区域经济发展的不平衡性决定了房地产行业景气、房价走势的不平衡性。珠三角、天津等房价稳步上涨、经济增长动力强劲等区域的房价依然较为乐观。"东方不亮西方亮"的区域性特征意味着全国化布局的公司具有更强的成长系数和抗风险能力。

(4)写字楼、商业用房等商业地产和工业地产由于价格上涨潜力较大、调控风险小而继续为境内外资金看好。

(5) 人民币升值依然使得地产和房产具有很好的升值空间,尤其是在升值的初期。

(6) 国内大开发商继续在一线城市拿地、外资机构继续投资国内房地产也说明在调控背景下依然具有很强的投资吸引力。

(7) 国内真实消费需求非常旺盛,真实消费需求来自城市化、消费升级、新增就业人口置业等。充足的真实消费需求、人民币升值趋势是最主要的影响因素,也是房地产股抵御调控风险的底线。

这里我们依然看好万科和金融街的投资价值。

主题 二:经济型酒店

快速发展的国内旅游和商务旅游为酒店行业创造了新的发展机会,定位明确适应需求变化的高星级酒店和经济型酒店正成为行业的投资热点和主要利润来源。而存量巨大的中低星级酒店经营形势更加恶化,行业正在发生变革。

休闲度假旅游和商务旅游的快速发展为经济型酒店提供了广泛的市场空间。2005 年度休闲旅游度假客和商务散客合计占到经济型酒店客源总数的 57%。在国内游需求快速发展的背景下,休闲旅游度假型需求与商务旅游需求的增速将明显快于行业平均增速。相对于国际上经济型饭店市场 50%以上的商务散客来源,中国经济型饭店 37%的商务散客的比例还有较大的上升空间。同时,随着国内自助游和休闲市场的升温,休闲度假散客的比例也有望快速提升。

推荐:中青旅(600138)

■市场动态热评

渤海证券:

华微电子(600360) 增发与股权激励使增长愈发明确

2006年 12 月 4 日,公司董事会通过了《非公开发行人民币普通股方案》和《吉林华微电子股份有限公司股票期权激励计划(草案)》,这两项方案使得公司增长的前景预期更加明确。

此次发行股票数量不超过 3500 万股,发行价格不低于 11.52 元,发行对象为不超过 10 名的特定机构投资者,募集的资金全部用于投资建设"新型功率半导体器件生产线项目",该项目计划于 2006 年 12 月开工,建设期 1.5 年。该项目的产品长期供不应求,均可实现进口替代,建成后年净利润可达 8307 万元,将大幅提高公司的盈利能力。

此次股权激励计划采用定向增发的方式授予激励对象 1500 万份股票期权,其中预留 192 万份以吸引高级技术和管理人员的加盟。

此次股权激励计划不仅包括核心管理层 15 人,还包括核心技术管理骨干,其覆盖面非常广,有利于稳定队伍并且调动员工的工作积极性。如果股权激励得以实施,将有效降低代理成本,提高管理绩效,实现公司和全体股东利益最大化。

投资建议:由于股权激励的影响,我们上调对公司 2007 年的盈利预测,按当前股本计算实现每股收益 0.67 元,2007 年合理的市盈率区间应该在 25.51-30.02 倍之间,合理的价值应该在 17.09-20.11 元之间,我们维持对公司"强烈推荐"的投资评级。

风险分析:定向增发和股权激励还需证监会和股东大会通过;行业周期性波动影响公司业务发展。

■股票评级精解

中投证券:

黄山旅游(600054):收入提升推荐评级

根据相关规划,将于明年 7 月投入使用的新云谷索道扩容改造后运力将从目前的每小时 300 人达到每小时 1200 人,扩容四倍,运力得到极大提升;在索道改造的同时,公司还上报了索道提价方案,计划将目前三条索道的价格由旺季的 65 元提高到 80 元(索道已 5 年没有提价),公司未来索道收入有望得到大幅提升;预计 2006-2008 年 EPS 为 0.26、0.30 和 0.36 元,维持"推荐"评级。

国金证券:

常山股份:搬迁启动在即 维持买入建议

公司地处石家庄市中心,占地1239 亩。公司整体搬迁,搬离市区的计划即将启动。为鼓励公司搬迁,政府将土地拍卖所得的大部分归还企业。今年石家庄土地拍卖价格不断上涨,公司前景进一步看好。

公司希望引入战略合作者,合作开发部分土地,实现土地的二次开发,获得房地产业务收入,而不是将所有土地一卖了之。

公司土地拍卖收入不进入损益表,作为专项应付款列支。新的会计制度更加强调净资产增加的重要性,这无疑有利于公司股价在二级市场的表现。

公司如按PE 估值并没有低估,但PE 并不能反映公司整体搬迁带来的明显变化,特别是净资产大幅增加方面。截至三季度,公司净资产3.59 元/ 股,目前股价3.48 元/股,考虑到未来净资产的大幅增加和搬迁启动在即,维持买入建议。

■投资评级变化

投资评级不断调高的股票

股票代码	股票简称	当前评级系数		一个月前	三个月前	分析师综合评级	06EPSe	
600900	长江电力	1.74		1.79	1.93	买入	0.42	↑
600717	天津港	2.00	↓	2.13	2.25	买入	0.35	↓
600011	华能国际	2.00		2.17	2.50	买入	0.43	↑
600886	国投电力	2.00		2.06	2.20	买入	0.48	
000858	五粮液	1.56		1.58	1.74	买入	0.47	↓
000088	盐田港	2.13	↑	2.29	2.50	观望	0.58	↑
000898	鞍钢股份	1.47		1.50	1.79	买入	1.07	↑
600018	上港集团	2.73	↑	2.77	2.82	观望	0.12	↑
600005	武钢股份	1.64		1.79	1.94	买入	0.45	↑
600276	恒瑞医药	1.57	↓	1.76	1.77	买入	0.65	↑
000951	中国重汽	1.71	↑	1.79	1.93	买入	0.68	↑
600596	新安股份	1.71	↑	1.73	1.75	买入	0.90	↑
600642	申能股份	2.31		2.42	2.43	观望	0.57	↓
000528	柳工	1.54	↓	1.55	1.71	买入	0.70	↑
000539	粤电力 A	1.85		2.08	2.17	买入	0.32	↑
000527	美的电器	2.00		2.13	2.30	买入	0.74	↑
600033	福建高速	1.85	↓	1.90	2.08	买入	0.33	↑
600143	金发科技	1.46	↓	1.56	1.89	买入	0.87	↑
000027	深能源 A	2.08		2.22	2.50	买入	0.63	↑
600027	华电国际	2.08		2.44	2.75	买入	0.19	↑

盈利预测不断调高的股票

股票代码	股票简称	当前预测值		一个月前	三个月前	评级系数	
600111	稀土高科	0.17	↑	0.10	0.09	1.67	↑
601111	中国国航	0.26	↑	0.16	0.13	2.08	↑
600018	上港集团	0.12	↑	0.10	0.05	2.71	↑
600102	S莱钢	0.71	↑	0.56	0.49	1.50	
000903	云内动力	0.72	↑	0.57	0.33	2.33	↓
000158	常山股份	0.11	↑	0.09	0.09	2.00	↑
600315	上海家化	0.45	↑	0.40	0.36	2.00	
002036	宜科科技	0.49	↓	0.43	0.40	2.67	↓
600281	太化股份	0.16		0.14	0.12	3.00	
600522	中天科技	0.13	↑	0.12	0.11	2.00	
000709	唐钢股份	0.64	↑	0.56	0.49	1.33	
600067	冠城大通	0.56		0.50	0.39	1.00	
600357	承德钒钛	0.35	↑	0.31	0.29	2.50	
600409	三友化工	0.34	↓	0.31	0.30	1.80	↓
600570	恒生电子	0.23	↑	0.20	0.14	1.60	↓
600022	济南钢铁	0.78	↑	0.71	0.68	1.50	↓
600527	江南高纤	0.24	↑	0.22	0.20	1.71	↓
000562	宏源证券	0.06	↑	0.06	0.04	2.00	
000932	华菱管线	0.35	↑	0.32	0.30	1.50	
600739	辽宁成大	0.54	↑	0.50	0.40	1.25	↑

■本周投资评级大幅上调股点评

零售股高成长趋势不改

□郑勘

根据今日投资《在线分析师》(www.investoday.com.cn)对国内70多家券商研究所1800多名分析师的投资评级数据进行的统计,本周投资评级上调居前的30只个股中,所属行业相对分散,电力、电力设备、制药、零售行业各有3只个股入选,机械制造、化工品、汽车制造、电子设备与仪器行业各有3只入选。其他个股无明显的行业特征。

2006年零售行业景气度持续提升,商品零售价格保持稳定,消费者信心指数持续回升。1至10月,国内消费品零售总额同比增长13.6%,比去年同期提高0.6个百分点。全年消费品零售总额有望突破7.6万亿元,增速有望达到13.9%-14.0%。

2006年零售行业继续延续高成长趋势,上市公司业绩增长呈现明显的规模效应。前三季度主营收入同比增长20.57%,净利润同比增长40.94%。由于四季度中秋、国庆两节合一,行业销售旺季的特点将更加突出,全年高成长趋势基本确定。我们预计,2007年零售行业整体增长至少仍维持在20%-30%之间,部分龙头企业将继续获得超额收益。国内零售行业已经迈入了持续稳定增长阶段,其高成长空间为估值水平提供了有力的支撑,而包括国际资本在内的投资者对中国零售行业的价值发现未来仍有可能继续抬高行业的整体估值中枢。

国泰君安分析师伍永刚认为,2007年行业投资思路仍可延续成长的主题,即寻找具有持续成长潜力的公司。主要包括:各子行业中的绝对龙头;已经或即将实施管理层激励机制的品种;以及具有资产注入潜力的优质公司。继续维持对农产品、苏宁电器、东百集团"强烈推荐"的投资评级;维持对大商股份、广州友谊、银座股份、重庆百货、新世界等"推荐"的投资评级。

重庆百货(600729):

重大资产注入值得期待

★★★★★

公司百货、超市、电器三大业态销售情况为:百货业态20家门店销售收入15.06亿元,同比增长16.09%,主要是经营面积扩大带来收入增长;超市业态31家门店销售收入6.24亿元,同比增长48.27%,专业化、连锁化是促使超市业态增速较快的主要原因;电器业态19家门店实现销售收入6.08亿元,同比有所下降,主要原因是相同业态竞争加剧。

主营业务发展明显加快。重庆商社入主后,公司主营业务发展一改多年来止步不前状态而明显加快。2005年初至2006年上半年,公司连续收购、租赁了一批商业网点,还出资对一些商场进行扩大经营面积改造建设,新增经营面积约8万平方米,这为公司业绩的持续增长奠定了良好基础。

大股东重庆商社整体上市可期。公司股改承诺若2006至2008年三年净利润平均增长率低于10%或是被出具非标准审计意见,则每10股追送0.2股。国泰君安分析师预计,以现有的经营情况,公司未来三年净利润年均复合增长率应不低于20%。值得注意的是,公司2006至2008年三年净利润平均增长率不低于10%的承诺并没有包含大股东重庆商社资产的注入。第一大股东重庆商社在股改中承诺"在两年之内解决与上市公司之间的同业竞争,并通过重组和整合商业流通优质资产等方式扶持上市公司发展。"近期,重庆市政府表示将大力推动国有企业的上市日程,这其中也包括重庆商社和重庆百货的重组。重庆商社商品零售业经营性资产借助重庆百货实现整体上市,既符合当地政府意愿,也是重庆市商业企业做大做强的必然选择。

今日投资《在线分析师》显示,公司2006、2007 年综合每股盈利预测分别为0.43、0.50、0.59元,对应2006年动态市盈率为28、24、21倍。当前6位跟踪分析师中,2位建议强力买入、4位建议买入,12个月目标价15元。其中平安证券分析师表示,尽管重百在当地龙头百货的地位较巩固,但行业竞争激烈、门店定位不高、费用增长较快拖累了公司成长性,公司短期内业绩释放的动力不足,2006、2007年复合增长率10%-15%之间。公司目前的估值水平已充分体现现有零售业务的价值。公司最大的看点是大股东重商集团对旗下资产的重组,市场普遍预期可能将新世纪百货等优质资产注入上市公司,预计此次重组将结合再融资方案进行,公司业绩水平有望得到提升。鉴于此,给予公司"推荐"的评级。

投资评级纵览

综合评级(当前)	1.67
综合评级(30 天前)	1.75
变化	-0.08↑
行业平均评级	1.97
沪深 300 平均评级	2.14

本版投资建议仅供参考,文责自负。读者据此入市,风险自担。本版作者声明:在本机构所知情的范围内,本机构以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系