

策略报告

准备为2006年的业绩“大吃一惊”吧

□申银万国证券

一、市场评价及预期

233亿顺差的背后:“必须把促进国际收支平衡作为保持宏观经济稳定的重要任务”

11月外顺差达到233亿,历史次高点。截至11月末,中国外汇储备已经超过一万亿美元。持续扩大的外顺差带来外汇占款,带来国内资金泛滥,带来中央银行一次又一次地提高存款准备金率。于是在中央经济工作会议上,我们看到“必须把促进国际收支平衡作为保持宏观经济稳定的重要任务”。怎么执行这个任务呢?

2、贸易顺差的根源来自内部不平衡,储蓄远超过投资的结果只能是顺差的持续扩大。要恢复内部平衡,一个似乎痛苦的抉择是:或者让储蓄进入金融资本市场,一定程度上形成“泡沫”;或者扩大投资,实体经济吸纳更多流动性。证券投资者乐于见到前者,而经济学背景的技术官僚则倾向于后者。决策面临两难,但证券市场似乎都是受益者,因为要么估值束缚逐渐放松,要么企业盈利大幅提升。

3、人民币汇率的犹豫走势,助长了这种外部不平衡。名义汇率的小幅波动不断强化投资者升值预期;实际汇率的稳中有降助长顺差持续放大。如果从治标入手,放大汇率波动幅度,降低出口退税,鼓励对外投资是顺理成章的事情。我们估计政策可能很快出台。在鲍尔森来华的前夕,我们密切关注人民币汇率波动幅度。

4、不再便宜的估值、资金的亢奋和冷静、海外市场波动,让A股波动显著加大。但仍有些投资者还在漠视2006年业绩预期以及业绩对高估值的消化。等着瞧吧,准备为2006年的业绩“大吃一惊”吧。

二、资金流动评价及预期

目前市场波动明显扩大,成交量不断上升,连续四天震荡幅度超过3%。资金分拆可见一斑。除金融、钢铁和交通运输外,所有行业指数均下跌。

整体市场资金依然充沛,基金发行规模不断创新高,资金离开储蓄的热潮仍在持续。这种充沛的资金供给可能要持续到春节前。

三、重点行业评价

金融:金融深化过程中的银



行、证券、保险都将获得长足发展和历史性的投资机遇

1、我们看好金融深化下各金融子行业的未来。银行业将在非利息收入方面将增长的潜力转化为现实,收入结构的改变将提升银行的盈利能力从而进一步提升股东价值。传统存贷款规模的高速增长、利差的扩大和稳定的资产质量依然吸引价值投资者,而可能的税收减免将为“稳定增长”锦上添花。

2、在从间接融资为主导走向直接融资和间接融资并重的过程中,证券行业将迎来冬去春来的爆发式增长,而不断增长的集中度将使具有优势的券商获得更快的增速。

3、保费收入和保险深度及密度将随人均GDP增长而稳步提高,升息和资本市场发展带来投资收益率的提高将不断提升保险公司的内涵价值。我们依次看好券商股和银行股的投资机会,并建议重点关注即将上市的保险股。

机械:全面崛起,2007年景气短期无忧

1、我们长期看好机械行业,认为机械行业是未来中国优势产业,是诞生全球制造冠军公司的摇篮。

2、政府扶持政策是催化剂。国家已经出台扶持机械行业发展的政策文件;相关配套政策逐步落实,将成为机械行业上市公司业绩和股价表现的催化剂。

3、国内的巨大需求是拉动力。未来中国机械行业需求规模大、增长快、亮点多。

4、承接全球产业转移是大机遇。中国人力资源丰富,价格

低廉,中国工人、工程师队伍在全球居首位,工资水平显著低于发达国家。

5、2007年机械重点子行业短期景气继续向上;预计2007年机床行业销售增长20%,利润增长30%;需求增长、替代进口和产品升级换代等三大驱动力依旧是推动机床行业景气向上的主要动力;2007年工程机械行业景气有望维持上升趋势;2007年船舶制造行业业绩将继续快速增长;增长速度略有加快,利润增长在30%以上;重点产品逐步完成设计,进入小批量生产;西飞、哈飞等主机厂主导产品销售增长有望保持在30%左右;预计行业利润增长在30%以上,预计2007年飞机制造业收入增长25%左右;2006年制冷空调设备景气基本跌到谷底,2007年有望反弹。

6、重点推荐:广船国际(600685)、沪东重机(600150)、沈阳机床(000410)、三一重工(600311)、晋西车轴(600495)。

食品饮料:寻找增长超预期的奶酪

1、持续增长与合理估值。食品饮料业延续高速增长主旋律,前三季度行业销售收入同比增长25.8%,利润总额同比增长42%;总量增长与结构调整并存,行业利润增速连续8年高于收入增速。我们认为,增长支撑估值,现有估值隐含了行业持续高速增长、龙头公司品牌溢价、高档产品自主定价等因素,超出市场预期的高速增长将匹配更为优异的市场表现。

2、增长超预期的驱动因素。

我们认为,驱动食品饮料行业业绩增长超预期的因素包括:行业环境变化(如消费安全、结构调整、两税并轨);公司行为变更(如股权激励);重大事件影响(如奥运会)等。

3、寻找增长超预期的奶酪。从消费安全、结构调整、两税并轨、行为变更、奥运会等驱动因素出发,我们看好高档白酒、兽用生物制品业;谨慎看好葡萄酒、啤酒、黄酒、饲料、肉制品、乳制品业;在具体公司选择方面,我们认为五粮液(000858)、伊利股份(600887)、中牧股份(600195)等公司2007年业绩可能超出市场预期。

钢铁:迎来新一轮的春天

1、基本面继续向好,国内外经济发展良好。国外钢厂减产导致产量增长稳定,国外钢价得以保持高位;国内钢材产能释放将显著减少。因而2007年上半年钢价将上涨。钢铁行业已重新回到增长的道路,钢铁公司未来业绩将反转上升。

2、收购兼并仍是资本运作主题。钢铁行业需要全国范围内的整合,收购过程中体现钢铁公司的并购价值。

3、钢铁股迎来新一轮的春天,国内钢铁龙头股估值低于海外钢铁股,拥有竞争优势的大型钢厂具有长期投资价值,重点推荐宝钢、武钢、鞍钢。拥有巨大资源的西宁特钢也值得关注。

四、A股策略:通往全球大型资本市场之路

1、A股在未来的两年,将跻身世界前十,开始走上一条通往

全球大型资本市场之路。2006年,A股恰逢其时: I、人民币升值,间接允许了资本开放,鼓励了资本流入; II、股改释放了整体市场的流动性与融资能力,鼓舞了资产流入; III、“A+H”模式,可能解决香港与内地争夺股票和资本资源的矛盾。在通往全球资本市场之路上,未来A股的市值结构变动必然是多条线的: ①制造业中机械、电子市值将逐步接近他们在实际经济中的比例; ②消费服务比重伴随经济成熟而逐渐提高; ③金融服务将始终占据最大最重要的地位。大型资本市场的成长离不开大市值股票的崛起。A股的巨人产生于三块土壤:(1)天生的巨人,包括银行、能源和通讯;(2)长大的巨人,包括保险、医药和零售;(3)资产的巨人,中央企业入场将为A股带来10万亿总资产。

2、展望2007年A股市场,我们依然乐观。一方面,2007年业绩仍将实现20%以上的增长。推动业绩的因素包括:市值结构优化,资产注入,整体上市带来的制度性变革,税率并轨导致的所得税率下降,大宗商品价格调整带来的毛利率回暖以及股权激励释放短期利润;另一方面,估值水平仍将得到流动性泛滥的支撑。人民币小幅、渐进地升值,在强化预期的同时,助长了整体金融体系的流动性泛滥。2007年沪深300指数的目标点位是2200点,约有30%-35%的涨幅,其中EPS提升贡献20%涨幅,而PE提高贡献15%涨幅。

3、行业选择上,未来3-6个月,利润将从资源类行业回流上游投资品行业,甚至为敏感的航空、水运、化工提供业绩阶段性的增长动力。自上而下选择投资品行业。展望未来6-12个月,利润从上市公司外重新流入公司报表内,代表性资产(金融、能源)回流A股。自下而上选择金融、能源、零售、消费。展望未来6-24个月,机械设备在树立全球竞争优势的过程中,铺设中国制造业强国之路。自上而下战略配置机械装备。展望未来2-3年,利润将从制造业流向服务业。人民币升值和北京奥运都将扮演重要催化剂。战略配置金融、服务、消费。我们预期的行业轮动将是投资品、制造业、金融(一季度),金融、制造、资源(二季度),服务、消费(下半年)。

股票评级精解

招商证券: 贵研铂业(600459) 目标位: 28.5-32.5元

贵研铂业(600459):是一家股本袖珍而三大业务突出的公司,是国内最大的贵金属深加工企业,也是最大的汽车尾气催化剂生产企业和未来第二大的金属镍生产企业。公司汽车尾气催化业务2006年已经扭亏为盈,未来增长潜力巨大;金属镍业务将成为公司未来最大的利润增长点。预测2006-2008年EPS为0.59、2.47、3.77元,给予“强烈推荐”投资评级,未来6个月目标位为28.50-32.50元。

中投证券: 创业环保(600874) 目标位: 4.6-5.3元

创业环保(600874):国内历史最悠久的专业污水处理公司,是污水处理龙头企业。公司技术实力雄厚,能够提供研发、设计、建设、安装、运营、技术服务等各个环节的一体化专业服务。公司在人才方面具有独特优势,拥有大量污水处理行业专家和技术人员,为未来扩张储备了重要的人力资源。预计2006-2008年EPS为0.17、0.21、0.24元;公司合理股价应在4.6-5.3元,给予“强烈推荐”投资评级。

投资评级变化

投资评级上调的股票

Table with columns: 股票代码, 股票简称, 所属行业, 收盘价(元), 评级系数(当前), 评级系数(上周), 评级变动(排序), 分析师综合评级, 今日投资个股安全诊断(基本面, 技术面, 机构认同度, 安全等级). Lists various stocks like 四川长虹, 山推股份, 新疆众和, etc.

本周投资评级大幅上调股点评

机械板块强者恒强

□今日投资

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,所属行业主要集中在少数几个行业,金属与采矿、机械制造、运输基础设施、化工品各有3只个股入选,房地产业、电力、电力设备行业各有2只入选。其他个股无明显行业特征。

“十五”期间中国制造业进入快速发展阶段,2005年中国煤炭和钢铁产量居世界第一,船舶产量居世界第三、汽车产量居世界第四、机床产量居世界第三。据有关国际机构评价,中国已经成为世界第四大机械制造国。

2007年我国固定资产投资增长将放缓,但投资增长惯性将使2007年投资增速有限,主要原因在于在建规模过大。截止到2006年9月底,施工项目计划总投资18.82万亿元,同比增长23.6%;新开工项目计划总投资4.86万亿元,同比增长7.5%。在建规模中需要结转至2007年继续施工的投资规模巨大。从钢材产量趋势分析,预计2007年钢材的供给仍然较为充分,钢材价格进一步上升的动力有限。综合评

估铁矿石价格和钢材的需求,2007年总体上钢材价格将趋于平稳,这有利于下游机械行业的发展。中原证券分析师张仲杰建议给予行业“增持”评级。从行业地位、技术集成创新能力、国家政策三个方面综合考虑,看好太原重工、沈阳机床、天地科技;而西飞国际、沪东重机、时代新材、晋西车轴受益于飞机、船舶、铁路事业大发展,市场前景广阔;凤凰光学将“折射”中国光学产业的发展,值得关注。

在工程机械子行业中,随着国内需求的增长和出口的逐渐加强,工程机械行业已经进入一个中长期的上升周期,行业增长的确定性逐渐提高,市场对行业短期波动的担忧也在逐渐弱化,行业整体估值水平将逐步上升,在业绩增长和估值提升的双重效应作用下,工程机械股票仍将表现强劲。

国信证券分析师余爱斌认为由于工程机械行业特性,市场份额向优势企业集中是必然趋势,优势企业在行业的大发展中获益最大。中国具有培育工程机械巨头的市场基础,而国内的优势企业如三一重工、柳工、中联重科等也具备成为行业龙头的潜力。给予三一重工(600031)目标价为26.6-29.6元,评级“推荐”。

市场动态热评

东方证券: 出口高速增长趋势进一步确立——11月份外贸数据分析

11月当月,我国出口同比增长32.5%,增速较上月提高3.1个百分点;进口同比增长17.2%,比上月提高2.5个百分点;实现贸易顺差233.8亿美元,增长122%。

11月份进口增长和贸易顺差的变动趋势基本

符合我们事先的判断,但出口增速则稍高于我们的预期。

从季节因素调整后的数据看,11月份出口的月环比增速为3.6%,处于相对较高的水平;进口的月环比增长率为2%,也已恢复到正常的增长水平。

基于指标目前的增长趋势,我们预测12月份进出口的同比增速会基本与11月份持平或稍有所提高;贸易顺差会高于11月份,并有望创出单月贸易顺差的新高。

前几个月的贸易数据可能会受到出口退税、部分

商品进出口税率调整等政策因素的影响;但11月份的数据政策的影响则相对小一些,因此,11月份出口的高增长基本意味着一段时间内出口继续高速增长、贸易顺差进一步显著扩大的趋势已经确立。

论再现,看好工程机械、钢铁等周期性行业的投资机会,推荐三一重工、中联重科、宝钢股份。

●小非统计: 本周涉及占比5%以下的小额非流通股(即“小非”)解禁共13家,共计解禁流通股41974.85万股,平均占已流通股份比例为13.06%。通过比较本周小非的股权结构、基本面分析和抛售压力,我们认为本周小非投资吸引力一般,建

议投资者结合市场走势给予一般关注。 ●新股申购: 本周共有5只新股进入申购程序:天康生物、海翔药业、广深铁路、广东鸿图和冠福家用,其中除广深铁路外均在中小板上市。本周新股共发行28.62亿股,预计募集资金约在110亿左右。从基本面判断,市场关注程度和发行规模来看,广深铁路显著优于其它四只股票,建议重点配置申购资金。

中信证券: 业绩推动的重估 紧握质优股

投资主题: 业绩预期提升是推动股票价值重估的主要原因, 中标300指数2006年动态PE由6月份15倍提高到目前20倍现象的背后是业绩预期的提升, 中标300指数成份股的2006年的业绩预期已由6月份初预期增长16.25%提高到30%, 相应的2007年业绩预期由19%提高到24%。业绩预期增长快于估值水平提高暗示了A股市场上仍然存在的投资机会, 尤其是周期性行业,

钢铁行业明年仍有19%的增长,因此,我们认为给钢铁行业的估值应该在15倍以上;而工程机械和商用车的2007年业绩增长仍有20%以上,因此相应的市盈率水平也应在20-25倍, H股走势体现日效应, A股投资者对其震荡走势无须过度担忧。A股市场短期技术性调整给中长线资金绝佳的加仓布局的机会,建议机构等重点把握,否则未来又有类似“质优股被QFII抄底”的言