

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(A) 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

市场正处于新阶段起点

——2007年中国A股市场投资策略分析

□海通证券

■后市展望:成长蓝筹助推行情

2006年A股市场最重要的推动力来自于股权分置改革,展望2007年我们依然看好A股市场,而这种动力来自于一批具有强劲盈利增长、代表中国经济活力的蓝筹企业。尽管今年以来,A股市场上涨近70%,但2006-2008年三年盈利高达26.9%的年均复合增长率使得目前沪深300的估值仍然处于合理的水平,我们保守预计2007年沪深300仍有30%以上的空间,而未来一批蓝筹公司的上市和崛起将进一步巩固A股市场的牛市基础。

■投资主题:能源有色中期看好

尽管未来1、2个季度内商品市场仍将相对疲弱,但基于未来6-12个月乐观的宏观展望、持续偏紧的供需状况、以及长期结构性需求的稳定增长,我们认为当前商品价格的走软是一个阶段性休整而非周期的见顶,中期看好能源产品、有色金属中的锌、镍、铜;伴随着全流通变革而来的大股东资产注入、管理层激励,以及税制改革与新会计制度等制度层面的变化也有着相应的投资机遇;此外基础设施建设领域特别是铁路跨越式发展和3G投资也带来了相关行业投资机遇。

■行业配置:银行商旅重点关注

我们重点看好受益于经济稳健增长和税制改革的银行;看好受益于居民收入增长和消费升级的商业贸易、传媒、旅游;看好受益于3G、IPTV投资启动、终端需求增长、制造向中国转移等因素的信息设备及通讯设备行业;看好受益于铁路跨越式发展的铁路建设、铁路运输装备等相关细分行业;关注在国际市场上已开始形成一定竞争力的重卡和客车子行业;虽然短期面临价格风险,中期仍然看好有色金属中供需状况偏紧的锌、镍、铜,关注具有较多矿产资源的公司。

展望2007年,无论从外部还是国内来看,我们认为证券市场将面临一个更为适宜的宏观环境,上市公司的利润仍将延续2006年的趋势快速增长,蓝筹股正在成为主导和引领市场的中坚力量,或许中间仍会有调整的插曲,但从更长远的目光来看,我们只是处在一个崭新阶段的起点。

一、牛市动力来自成长蓝筹股

2006年A股市场最重要的推动力来自于股权分置改革,展望2007年我们依然看好A股市场,而这种动力来自于一批具有强劲盈利增长、代表中国经济活力的蓝筹公司。尽管今年以来,A股市场上涨近70%(沪深300),但2006-2008年三年高达26.9%的年均复合增长率(CAGR)使得目前沪深300的估值仍然处于非常合理的水平,我们保守预计2007年沪深300仍有30%以上的空间,而未来一批蓝筹公司的上市和崛起将进一步巩固A股市场的牛市基础。

1、上市公司盈利——快速增长

2006年A股上市公司业绩的增长超过绝大多数投资者的预期,之前市场主要的担忧在于占A股上市公司利润比例较高的原材料行业和能源行业利润将在2006年出现大幅度下滑,从2006年第一季度报告数据来看,沪深300指数利润下滑13.4%,但中报和三季度业绩呈现明显的见底回升趋势,三季报整体利润上升约18%。

周期性行业如钢铁、机械、航空、汽车等行业利润见底回升和金融地产行业利润的快速增长是驱动市场盈利上升的主要动力,其中大类行业金融地产和原材料行业贡献了沪深300指数近50%的利润增长。固定资产投资增速反弹、房地产市场继续保持上升势头以及有色金属上涨、铜价反身为支撑整体市场盈利背后主要的经济因素。

此外,所得税并轨可能带来额外的收益,现在市场普遍预期所得税并轨在2007年通过审议,2008年起正式实施的可能性较大,如果上市公司名义所得税率从33%并轨至25%,我们初步估算2008年沪深300指

数的整体利润上升7%-8%。

2、估值——维持溢价

(1)2006年A股市场估值水平大幅度上升

2006年A股市场同时受到股改对价、估值修正、盈利回升三大正面因素的推动,其中股改对价和估值修正贡献了上涨动力的80%。沪深300指数的滚动市盈率从2005年底的16倍大幅度上升到当前的21倍左右,而2006年A股市场的估值水平已经较2005年大为减弱,但我们对此并不感到过度的担忧,我们认为在未来2-3年内,A股市场都可以维持一个比较高的估值水平的水平,其支撑因素如下:

相对估值比较来看,可以看到当前A股市场的估值水平已经较2005年大为减弱,但我们对此并不感到过度的担忧,我们认为在未来2-3年内,A股市场都可以维持一个比较高的估值水平的水平,其支撑因素如下:

中国无风险利率将长期维持低位,带动中国资产所要求的回报率下降
* 上市公司的股权风险溢价(ERP)长期均值将逐步下降
* 流动性过剩及市场的乐观情绪是较高估值水平的温床

我们认为两个因素将带来中国上市公司股权风险溢价合理水平的下降:1) 上市公司的盈利能力稳定性和速度提高; 2) 股权分置改革带来公司治理结构的改善。

3、市场发展——蓝筹股加速主导市场

股改以后,随着中国银行、大秦铁路、中国国航等大盘蓝筹股的陆续上市,A股市场的重心迅速向大盘股转移,而近期工行的平稳上市,显示在流动性充裕背景下,A股市场投资者对优质大盘股上市的认识已更加成熟。

从成熟资本市场的发展历史看,蓝筹股群体的壮大对资

本市场的持续健康发展,具有重大意义。

我们认为A股市场正在发生着蓝筹股加速主导市场的结构性变化。未来蓝筹上市公司将大量地增加,短期来看主要来自新的大型股票的上市,包括已在H股上市上的优质上市资源的回归,预计在能源、保险、银行、电信等行业,将迎来较多的大盘股;同时股权分置完成后,进行得如火如荼的资产注入和整体上市也将促使A股市场上已有的蓝筹股迅速壮大。而中长期来看,在全流通时代并购的日渐兴起也将催生A股市场的超级蓝筹股。

更重要的是,我们认为A股市场这种结构性的巨大变化,也将带来投资者理念的转变。主流蓝筹股将不再是QFII和保守型机构投资者专享的,它们也是广大投资者分享中国经济成长的重要方式。

二、投资主题与机会

1、宏观投资主题:商品价格的周期见顶了吗?

我们认为,近期商品价格的走软是阶段性休整而非见顶。

在过去几个月里,我们也的确看到全球经济增长的放缓,特别是美国经济增长的大幅下滑及其制造业的相对疲软给工业金属和能源产品的需求前景蒙上了阴影。但正如我们在宏观展望中所判断的,目前经济的走弱只是一个中周期的回落,而非经济下降的开始,虽然美国经济相对疲软,但其他经济体尤其是近年来代表工业金属主要新增需求的新兴国家仍保持着较为旺盛的投资需求;而美国经济也将随着房地产市场实现软着陆,在经过1、2个季度的低速增长后重新集聚动力,全球经济增长将会重新加速。

展望未来,我们仍可能看到来自于美国房地产市场的偏弱数据,以及制造业和建筑业数据的进一步恶化,商品市场可能仍然被投资者负面情绪所萦绕,但考虑到持续偏紧的供需状况、长期结构性需求的稳定增长、明年二三季度开始的全球经济增长重新加速以及相对宽松的货币环境,我们认为当前商品价格的走软是一个阶段性休整而非周期的见顶,看好能源产品,有色金属中的锌、镍、铜。

2、制度性变革创造投资机会

(1)全流通变革带来的大股东资产注入、管理层激励

股权分置改革对A股市场最深远的影在于使上市公司以往的非流通股股东,包括对公司的经营和发展能够产生重大影响的大股东真正关心股票的市场表现,在很大程度上实现了以往非流通股与流通股利益统一,我们认为这种利益相关性已经并将继续表现在以下三个方面:

* 以往A股市场大面积存在的上市公司利润漏出将缩减
* 集团公司通过各种方式向上市公司注入资产的趋势将不断延续

* 股权激励制度将在上市公司中推广,从而提升管理层为股东创造价值的动机

在当前市场整体估值重估已经基本到位以后,通过资产注入外生性的增长带来的收益机会短期内很可能将超过企业内生性增长带来的投资机会。我们认为资产注入及整体上市带来的机会将是贯穿2007年始终的投资重点之一,但可以这样认为:难以从整体上把握,也具有相当大的不确定性。我们的建议仍然是在立足于公司良好的基本面的同时,适当考虑相关机会的可能。

(2)税制改革与新会计制

预计将于2007年取得突破,2008年开始实施的税法变动也带来了相应的投资机会。2007年所得税改革及银行营业税改革进入实质性状态的可能性较大,如果2007年所得税改革获得突破,2008年开始实施,则受益最大的依次是:银行→煤炭→通讯→食品饮料→石油天然气→商业贸易。而银行业的业绩可能同时受到营业税下调的推动,虽然近两个月以来银行股涨幅较大,从中长期来看依然投资价值明显。

新会计制度变革带来的主题投资机会主要体现在拥有投资性物业的上市公司,其物业的升值将计入当期损益,但我们判断由于上市公司2007年将投资性物业改为公允价值计价的动机不强,即使修改,其从历史成本到当前公允价值的升值收益也主要追溯至往年的利润上。因此,这方面是否存在大的投资机会还有待于继续跟踪。

3、特定领域投资带来的机会

(1)基础设施建设和铁路投资

“十一五”期间中央政府将重点加大基础设施建设领域的投资,具体而言,在铁路、城市轨道交通等领域将有显著的投资增长。在此期间,计划铁路建设投资1.5万亿(其中机车购置2500亿元),是今后五年全球最大的铁路建设投资。预计2006-2010年的基本建设投资将会达到1万亿左右。

目前铁路建设相关市场已开始启动,2006年前9个月铁路建设投资同比增长了107%。

铁路建设、工程机械企业

将首先受益;其次是铁路建材、电气化建设改造板块,再次才是铁路运输设备类企业。海通证券研究所铁路相关行业的研究员梳理了部分上市公司,给予隧道股份、许继电气、晋西车轴、时代新材、中联重科“买入”评级。

(2)3G投资

在经过了大半年沉寂之后,3G近期又成为市场关注的热点,我们为3G牌照在2007年上半年发放的可能性极大;我们保守预计3G启动三年左右,每年运营商有关3G的新增投资约700亿元,就TD-SCDMA而言,主设备投资所占比重超过50%,配套设备投资和BOSS投资约各占25%和10%左右。

3G启动最先受益的是设备制造商,发放牌照之后是运营商;3G成熟之后,内容提供商和终端制造商成为价值链的核心。我们最看好设备制造商中兴通讯、电信软件华胜天成和亿阳信通,基础运营商中国联通。

4、行业配置

行业配置方面,我们重点看好受益于经济稳健增长和税制改革的银行;受益于居民收入增长和消费升级的商业贸易、传媒、旅游;看好受益于3G、IPTV投资启动、终端需求增长、制造向中国转移等因素的信息设备及通讯设备行业;看好受益于铁路跨越式发展的铁路建设、铁路运输装备等相关细分行业;关注在国际市场上已开始形成一定竞争力的重卡和客车子行业;虽然短期面临价格风险,中期仍然看好有色金属中供需状况偏紧的锌、镍、铜,关注具有较多矿产资源的公司。

行业评级与重点推荐个股

行业	行业	评级	说明	重点推荐
能源	01 石油与天然气	中性	2007年有可能推行的成品油价格改革是驱动石化行业企稳的关键。在石油价格平稳回落的曙光下,炼化业务将逐步实现盈利。	中国石化
	02 煤炭	中性	关注集团公司资源储备丰富、价格具有竞争优势的公司。	兰花科创
	03 化工	中性	化工产品价格需求以及供给的较大压力下开始下降,行业的景气高峰已经过去,盈利水平在走下坡路。	金发科技、盐湖钾肥、烟台万华
原材料	04 建材	中性	公用设施投资的增加将弥补房地产投资下降对建材行业的负面影响,能源、原材料价格的下跌也为建材行业提供了好的运营环境,京津等特定地区的建材公司将受到投资的推动。	耀耀玻璃
	05 造纸	中性	行业竞争有趋缓迹象,但原材料价格仍处于高位。	岳阳纸业
	06 有色金属	中性	虽然供需状况依然偏紧,但短期由于美国经济的趋弱,中国投资增长的放缓,商品市场仍将为投资者的负面情绪所萦绕。中期看好有色金属中的锌、镍、铜,仍然关注具有较多矿产资源的公司。	中金黄金
工业	07 非金属	中性	国内钢铁初级产品仍存在过剩之忧,依靠出口消化产能。但高端钢铁产品仍属进口,关注高端钢铁产品的生产商。钢铁行业的整合会有所进展。	宝钢股份、鞍钢股份、武钢股份、新兴铸管
	08 钢铁	中性	装备制造业处于景气周期,除了国内的“新农村”建设、“高铁”建设产生了大量的需求,近年国际市场上对中国机械等装备产品需求大增,扩大了上市公司的发展空间。	东方电机、平高电气、特变电工、安徽合力、中联重科、柳工、山推股份、江苏重工、广船国际、沈阳机床
	09 机械工业	增持	近年新兴国家基建需求的大幅增长为中国建筑类公司提供了良好的市场空间,关注在全球市场中具有竞争力的公司。	中材国际
日常消费品	10 建筑工程	中性	继续看好对机场行业、公路交通基础设施子行业发展的评级。关注资产注入带来的机会。	上海机场、中海发展
	11 交通运输	增持	重点关注的子行业是重卡行业和客车行业,这两个子行业在国际市场上已开始形成了一定竞争能力。	上海机场、中海发展
	12 汽车与零配件	增持	关注两类公司,一是可能产生整合效应的公司,如青岛海尔;二是在全球形成竞争力的公司,如空明、冰箱等。	格力电器、青岛海尔、海信电器
周期性消费品	13 家用电器	中性	2006年9月15日进一步下降纺织品出口退税率从13%降至11%。纺织行业在全球竞争力的持续将更多地体现在细分行业和高档产品领域。	歌华有线、新华传媒、华闻传媒
	14 纺织服装	中性	重点类上市公司以及有组织结构创新的酒店服务类公司、商业地产的公司值得关注。	小商品城、新世界
	15 旅游服务业	增持	行业相对垄断以及稳定增长的特性保证该行业没有明显的周期性。数字电视的推广以及相关政策推动传媒类上市公司经营环境持续向好。在WTO逐步开放文化传媒领域的政策背景下,拥有垄断媒体资源的上市公司将获得较大发展。	鑫鑫农业、通威股份
金融地产	16 传媒	增持	渠道的价值继续提升零售行业的价值,“地主”类的百货公司依旧有价值重估的要求。	贵州茅台、张裕
	17 商业贸易	增持	2006年9月15日国家将部分以农产品为原料的加工品的出口退税率从5%或11%统一上调至13%,显示了国家的政策对农业扶持。	招商银行、民生银行、浦发银行
	18 农业	中性	充分的竞争导致机会向有市场占有率、有定价能力的公司集中。关注有独特品牌优势的企业。	万科、保利地产、浦发银行
信息科技	19 食品饮料	中性	对通过整合取得快速发展的公司重点关注。重点子行业是生物制药、医药流通和中药。	东软股份、亿阳信通、华胜天成
	20 医药与健康护理	中性	在经济强劲增长、企业利润回升,以及充足流动性的背景下,国内银行以其强劲的利润增长、较低的信贷成本而具有清晰的投资价值,成为投资“中国概念”的首选;行将取得突破的税制改革将推动银行盈利进一步增长,看好估值仍具吸引力的民生、浦发,综合资质最优的招行。	中兴通讯、横店东磁、法拉电子、广州国光
	21 金融	增持	重点关注的有低成本本地储备的公司,出租类公司以及具有品牌、规模和区域运作优势的住宅开发类公司。	中国联通
公用事业	22 房地产	中性	强劲的需求以及3G投资为信息设备在2007年提供了好的投资机会。关注电信设备提供商以及电子元器件制造业的市场机遇。	长江电力、金山股份
	23 信息服务	增持	3G牌照发放,对于联通的不确定性影响相对较小,也是公司扭转竞争劣势的机会。	长江电力、金山股份
	24 信息设备	增持	水电行业长期看好,火电企业中重点关注具有区位优势 and 装机容量增长类的公司。	长江电力、金山股份
25 通讯服务	中性			
26 公用事业	中性			
27 综合	中性			

资料来源:海通证券研究所

投资评级变化

近一个月股价波动幅度最大的股票点评

股票代码	股票简称	月波幅(%)	市盈率	市净率	05EPS	06EPS	分析师综合评级
601588	北辰实业	73.24	73.59	5.29	0.06	0.09	观望
000046	泛海建设	72.96	66.71	5.50	0.21	0.35	买入
600459	贵研铂业	62.30	82.11	4.72	0.05	0.49	↓ 买入
600018	上港集团	52.30	87.71	2.77	0.15	0.13	↑ 观望
000042	深长城	49.24	25.09	2.21	0.57	0.66	N/A
000158	常山股份	48.94	37.44	1.25	0.09	0.11	↑ 买入
000951	中国重汽	48.56	27.69	9.04	0.59	0.73	↑ 买入
600005	武钢股份	48.28	12.89	2.03	0.62	0.46	买入
600776	东方通信	47.72	N/A	2.53	-0.23	0.03	观望
000402	金融街	47.19	54.40	9.44	0.30	0.57	↓ 买入
600663	陆家嘴	46.43	34.18	3.66	0.31	0.35	买入
600495	晋西车轴	45.05	41.26	5.13	0.24	0.54	↓ 买入
600031	三一重工	44.54	29.83	6.10	0.45	0.95	↑ 买入
002024	苏宁电器	44.09	51.11	23.19	0.52	0.84	↓ 观望
600547	山东黄金	43.88	47.13	8.34	0.55	0.88	↑ 买入
000825	太钢不锈	43.23	21.32	2.77	0.60	0.71	↑ 买入
000762	西藏矿业	43.14	100.04	5.59	0.14	0.23	↑ 强力买入
600111	稀土高科	42.19	135.87	3.60	0.03	0.17	↑ 买入
600066	宇通客车	42.13	25.57	3.97	0.46	0.55	↓ 买入
000739	普洛康裕	40.88	23.45	2.82	0.30	0.37	强力买入
600585	海螺水泥	40.66	31.21	5.50	0.32	0.90	买入
000157	中联重科	40.55	20.15	5.21	0.61	0.95	↑ 买入
900941	东信B股	39.35	N/A	1.82	-0.23	0.03	N/A
000623	吉林敖东	39.34	31.31	4.98	0.39	0.69	强力买入
600059	古越龙山	37.87	171.69	2.59	0.11	0.12	↓ 观望
000562	宏源证券	37.75	131.31	8.77	0.01	0.07	买入
000563	陕国投A	37.55	N/A	8.15	N/A	0.02	观望
000829	赣南果业	37.42	41.52	9.32	0.27	0.38	强力买入
000528	柳工	36.33	20.61	4.10	0.44	0.71	↑ 买入
600050	中国联通	36.30	24.80	1.68	0.13	0.16	↑ 买入

资料来源:今日投资(http://www.investoday.com.cn)

□今日投资 徐或

说明:1.以上数据为今日投资财经资讯有限公司(www.investoday.com.cn)对国内70多家券商研究所1800余名分析师的盈利预测和投资评级数据进行整理提供。

2.评级系数:1.00~1.09 强力买入; 1.10~2.09 买入; 2.10~3.09 观望; 3.10~4.09 适度减持; 4.10~5.00 卖出。

通过对近一个月股价波动幅度最大的前30名股票进行分析,行业特征不明显,分布比较分散,主要分布在房地产、有色金属与采矿、机械制造、汽车、证券、批发与零售等行业。但机械制造行业个股相对较多,柳工(000528)等机械股首次进入排名前列,而以三一重工(600031)为主的机械行业龙头排名则持续靠后。下面简要对机械制造行业进行点评:

“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到

■股票评级精解

联合证券——

华源股份(600094)股价低估 建议增持

公司董事会通过了清理大股东及关联方非经营性资金占用的议案,清欠完成将使公司卸掉一个历史包袱,有利于经营状况的改善;通过“债转股”的曲线方式清欠,是为了将华源拥有的碳纤

2007年继续施工的投资规模巨大,这有利于下游机械行业的发展。

平安证券分析师王合绪指出,产业升级和产业转移的加速使得机械装备制造业长期增长趋势超越了周期性。重工业化阶段的机械装备制造业保持高于国内经济增长放缓的年份可以通过国际市场的拓展而保持销售的继续增长,未来10年中国可望出现世界级的工程机械制造商。在产业升级和产业转移加速的环境下,激励充分、具有自有技术和自主品牌、成本管理卓越、资本配置能力超群的企业将有望成长为世界级的企业。

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。中原证券分析师张仲杰认为: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,行业增长的不确定性逐渐提高,市场对行业短期波动的担忧会逐渐弱化,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。

维这一未来前景乐观的优质资产全部装入上市公司,碳纤维项目前景较为乐观;高管人事变动完成后,华润对整个华源集团的重组明显加快了步伐;目前股价低估明显,建议“增持”。

中金公司——

江西长运(600561)估值偏低 目标7.7元

江西长运是首家以公路客运为主业的上市公司,上市以来经过不断兼并收购,建立起了以南昌为中心,覆盖江西省及相邻省份的公路旅客运输服务网络,过去三年公司净资产收益率每年都超过10%,

在公路运输板块中表现突出,未来有望成为中国公路客运行业的“灰狗”,长期增长前景乐观;考虑增发后2006-2008年盈利复合增长率可达25%;公司目前估值偏低,目标价位7.70元。