



2007年股市策略报告系列之上海证券篇

# 和谐投资驱动下的结构性牛市

我们判断,2007年上证综合指数在剔除估值泡沫后仍有上升空间,其核心运行空间在2000点~2700点之间,高低位可能会在2900点和1800点左右,年内还将出现资金推动型的阶段性行情。同时我们认为2007年A股市场将呈现市场和谐与社会和谐目标双驱动的结构性的牛市特征。

## 一、宏观经济和政策继续支持增持股票资产

尽管面临出口回落的压力,但基于就业目标压力以及城市化、工业化进程的不可逆性,2007年投资热潮不会快速回落,与此同时基础原材料价格的回落,以及基础消费能力的提升在一定程度上还将扩大企业盈利空间。

2007年控制流动性仍是货币政策的主要目标,但利率上调动力和幅度都较为有限,解决流动性过剩由堵改疏的政策取向无疑给资本市场营造了良好的发展环境。

人民币汇率仍具有上升动力,并成为推动人民币资产价格上升的主要原因。此外,资本要素价格的回归趋势趋于明朗,但政策不确定性依然很大,短期成效不会非常显著,而相关政策对资源类产业及相关企业的估值动力值得期待。

## 二、2007年A股市场资金面评估

### 1、2007年A股市场资金需求预测

综合对2007年IPO规模、再融资规模以及限售解禁规模和实际兑现规模分析,我们推算,2007年全年A股市场的资金需求在4500亿元左右。阶段性资金需求变量,以及阶段性限售股抛售压力增加将可能引起指数的波动。

### 2、2007年A股市场资金供应预测

综合对QFII增量、开放式基金增量、社保基金增量、企业年金增量以及私募基金的定性和定量分析,我们推算,2007年资金来源渠道将再度拓宽,资金供应也更加充沛,保守预计将达到5000亿元规模的水平。

我们认为,2007年资金供需仍将面临非常宽松的局面,在可预测的条件下,资金供应量大于资金需求量,因此,在排除业绩上升引起的估值上升之外,资金推动型的估值泡沫会出现在2007年内的行情中。

## 三、2007年A股估值判断

2007年A股整体估值上升动力依然存在,宏观经济的高速稳步增长、人民币升值、石油等基础原材料价格回落对A股提供普遍的动力,而后股改效应及制度红利则将作为股东背景、产业特征等结构型方式释放。与此同时,2007年还存在局部抛售压力加大及产业政策结构性调整引起的估值风险,由此判断2007年的个股估值差异性有望加大。

### 1、2007年A股估值动力

1) 上市公司业绩还存在上升空间

我们预测2007年第一季度和上半年A股整体业绩仍将持续上升。其中第一季度业绩因同比基础较低,以及原材料价格回落等因素出现较大幅度的上升,而第二季度增长幅度可能收敛,但仍将保持在2006年同期水平。

2) 后股改效应及制度红利还将继续释放

因股权结构和市场机制的继续完善,后股改效应及制度红利还将继续释放。后股改效应主要体现在上市公司大股东因利益捆绑带来的对上市公司的扶持和信心,加上市值考核等机制的实施使上市公司向上市公司注入优质资产等行为。因后股改效应及制度红利则可能以股东背景、产业特征等结构型方式展开,因

此,我们认为2007年的制度红利将以结构性方式释放,并非对所有上市公司都带来估值动力。

3) 人民币升值——无法停止的引擎

人民币升值是贯穿今后几年的投资动力,2007年人民币升值速度还将加快,无法停止的引擎将继续推动人民币资产尤其是股票市场的估值上升。

### 2、2007年A股估值风险

2007年A股的估值风险主要来自三个方面:

1) 美国经济放缓超出中国经济可承受限度,并拖累中国经济的稳定增长。

2) “小非”抛售压力的有效释放。超预期的投资回报将诱发“小非”抛售动力的增加,最终导致有效抛售压力的增加。阶段性的估值风险将拖累A股的估值水平。

3) 人民币升值效应及出口退税等政策调整引起的出口放缓在2007年将更为显著,受劳动力成本上升、基础原材料价格上涨以及人民币升值引起的出口竞争力下降等因素较为明显的附加值加工制造出口业将会受到较大的冲击。

## 四、2007年上证综合指数运行空间预期

我们判断,2007年上证综合指数在剔除估值泡沫后仍有上升空间,其核心运行空间在2000点~2700点之间,年度最高涨幅在30%左右,高低位可能会在2900点~1800点左右,年内还将出现资金推动型的阶段性行情。

我们认为影响2007年A股市场运行特征的主要因素来源于两个方面:

1) 市场结构变化和金融衍生品调整引起的投资偏好和投资风险度调整,由此引起估值标准的调整;

2) 宏观经济政策、产业政策变化及企业考核机制调整等引起的行业景气度转变及企业价值突变。

我们认为,综合对宏观经济、政策机制、产业政策、资金供求、市场结构和投资偏好等因素的分析,我们认为2007年A股市场将呈现由市场和谐、社会和谐双驱动下的结构性牛市特征。

## 五、2007年A股市场投资策略及投资建议

### 1、结构性牛市中的哑铃式投资策略

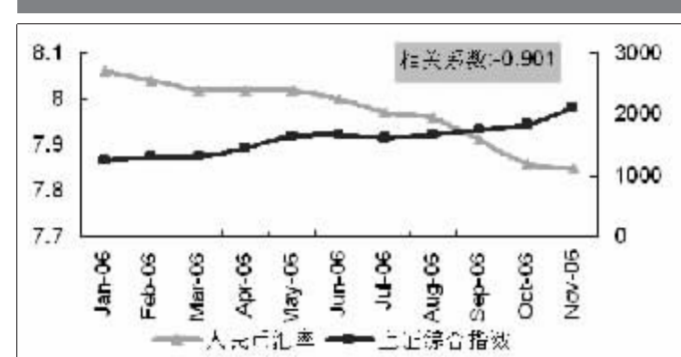
我们认为,2007年投资重点将主要集中在权重投资品种的资产配置需求和具有内生性增长动力的成长投资两个方面,这种关注二头的哑铃式投资策略在结构性牛市中有望获得超额投资收益,一方面可以获得大盘蓝筹股投资带来的市场平均投资收益,另一方面通过充分研究可以获得超额的成长性投资收益。同时又通过高低风险的资产配置,降低投资组合的整体风险水平,使得投资组合的风险保持在平均水平的同时获得超出市场平均水平的投资收益。

### 2、2007年我们关注的投资主题

和谐市场主题下追逐大盘蓝筹股稀缺资源。

随着金融衍生品创新步伐的逼近,以及机构投资者规模的迅速扩容,导致大盘蓝筹股资产配置需求的增加。此外在全球经济增长放缓的预期下,投资者的投资偏好也开始出现由高风险投资向价值投资方向转变的迹象,大盘蓝筹股的价值投资行情

2006年以来人民币升值与上证综指走势比较及相关性分析



资料来源:上海证券研发中心,聚源数据

2007年我们重点推荐的股票

序号	证券名称	证券代码	行业
1	南山铝业	600219.SS	有色金属冶炼及压延业
2	上海汽车	600104.SS	汽车制造业
3	深发展	000001.SZ	金融业
4	中国石化	600028.SS	石油天然气开采业
5	威孚高科	000581.SZ	汽车零部件制造业
6	赣粤高速	600269.SS	交通运输业—高速公路
7	中捷股份	002021.SZ	专用设备制造业
8	阳光股份	000608.SZ	房地产业
9	中青旅	600138.SS	旅游业
10	长电科技	600584.SS	电子元器件制造
11	秦川发展	000837.SZ	机床
12	新天国际	600084.SS	农业加工业
13	华邦制药	002004.SZ	医药行业
14	星新材料	600299.SS	化学原料及制品
15	中金岭南	000060.SZ	有色金属冶炼及压延业
16	百联股份	600631.SS	商业零售业

来源:上海证券研发中心

有望继续升温,成为2007年的投资热点。建议关注长江电力、武钢股份以及将在A股上市的中国人寿等大盘蓝筹股。

和谐社会主题聚焦节能环保、新能源、医药和消费升级产业。

2006年公布的产业扶植政策和税收优惠政策可以看出节能环保产业得到国家有力的支持,产业前景非常乐观。为了降低单位GDP的能耗指标,建设和谐社会,新能源行业也获得前所未有的发展动力。此外,强劲的消费升级动力也将刺激相关消费品生产业态的改变,总体格局将呈现从低端向中高端转移的态势,尤其是服务性消费需求会有显著增加,这些行业因强劲的市场需求、较强的自主定价能力以及优惠的成本优势将获得更大的盈利空间,企业经营状况有望出现明显改善,具有较高的成长性投资价值。建议关注龙净环保、长安汽车、中兴通讯、歌华有线、中青旅、黄山旅游等。

人民币升值引擎推动的资产升值主题。

2007年人民币升值的步伐还将延续,在此预期下人民币资产升值的动力将保持强劲的趋势,推动人民币资产价格的上涨。因此以金融、地产股为主的投资品种依然会受到投资者的青睐。建议关注深发展、民生银行、万科A。

注入型的估值上升,关注整体上市或定向增发投资主题。

随着管理层对大股东清欠力度的加强,以及将于2007年开始实施的央企市值考核制度,大股东投资行为将由从上市公司掏钱转变为向上市公司注入资产。2006年已经申请定向增发和计划进行整体上市的股票有近200家,这些上市公司有望在明年获得业绩增长机会,将成为新的投资热点。建议关注南山铝业、上海汽车、名流置业。

效率、需求双驱动的内生性

### 2、2007年行业景气趋势

预期数据显示,轻工制造、电子元器件、建筑建材、房地产、信息设备等行业在2006年~2008年的估值趋势明显回落,表明这些行业未来业绩增长预期较为强劲。

预测数据显示,2007年EPS具有显著增长的行业分别是电子元器件、信息设备、餐饮旅游、房地产、食品饮料、有色金属、机械设备、建筑建材。整个A股预期增长23.5%。

2007年PEG低于1的行业有:有色金属、电子元器件、黑色金属、化工能源和轻工制造,显然这些行业具有较高的估值优势;接近1的行业有交通运输设备、金融服务、机械设备等行业,这些行业同样也具有估值动力。

3、2007年我们关注的行业

1) 机械设备制造业

受益于近年城市化和工业化进程的影响,房地产、固定资产投资持续增长的持续推动,2006年有关积极扶持机械装备制造业的自主创新、出口优惠政策和节能环保政策的出台,以及中国在全球机械零配件采购优势的日益体现,机械装备制造业迎来了快速发展期,随着原材料价格的回落及需求的扩张,预计2007年机械装备制造业具有强劲的增长动力。建议关注机床设备制造、环保设备制造及高速铁路设备制造等行业。

2) 金融服务业

随着人民币的持续升值、内外税制并轨的明朗化以及未来几年中国金融服务需求的持续增加,金融服务业的发展前景非常乐观。其中银行、保险、证券等相关行业仍具有非常大的投资潜力。

3) 汽车及零配件行业

中国汽车行业快速增长出乎所有人的预料,受益于国内消费和出口的持续增长,目前中国已经成为商用车生产大国,此外随着高速公路限制超载规定的严格实施,大吨位重型卡车的市场需求也呈现上升势头。汽车零配件行业更是受到全球采购的推动力呈加速增长态势,预计2007年汽车及零配件行业在国内外需求推动下仍具有高速增长。

4) 餐饮旅游

随着消费升级以及2008年北京奥运会带来的消费扩张推动力,餐饮旅游行业将获得爆发性的增长动力,其中具有自主定价优势的企业和资源整合型的企业更有估值优势。

5) 化工材料业

随着原油价格的回落,企业经营成本压力大幅降低,与此同时近年来消费升级带动的新材料需求增长和企业经营效率的提高,将使化工材料行业在2007年仍处在高景气阶段。建议关注进口替代、新材料等行业。

6) 交通运输业

随着贸易持续增长以及消费升级的推动,交通运输业需求增长动力持续上升,航空、机场港口以及高速公路等行业仍值得关注。

7) 电子元器件

随着2008年北京奥运会的日益临近,数字奥运、3G主题给电子元器件行业带来期待已久的发展机遇,预计2007年电子元器件行业在历史契机中将获得上升动力。

8) 医药

在建设和谐社会保障公民的基本消费需求推动下,2007年医疗改革已经趋于明朗,由此将给医药行业带来新的发展机遇,此外,中国这个全球最大人口国家也越来越接近老龄化时代,对医药消费需求也呈上升态势,因此,我们预计在2006年表现一般的医药行业有望在2007年迎来投资机遇。

预测数据显示,2007年EPS具有显著增长的行业分别是电子元器件、信息设备、餐饮旅游、房地产、食品饮料、有色金属、机械设备、建筑建材。整个A股预期增长23.5%。

2007年PEG低于1的行业有:有色金属、电子元器件、黑色金属、化工能源和轻工制造,显然这些行业具有较高的估值优势;接近1的行业有交通运输设备、金融服务、机械设备等行业,这些行业同样也具有估值动力。

### 3、2007年我们关注的行业

1) 机械设备制造业

受益于近年城市化和工业化进程的影响,房地产、固定资产投资持续增长的持续推动,2006年有关积极扶持机械装备制造业的自主创新、出口优惠政策和节能环保政策的出台,以及中国在全球机械零配件采购优势的日益体现,机械装备制造业迎来了快速发展期,随着原材料价格的回落及需求的扩张,预计2007年机械装备制造业具有强劲的增长动力。建议关注机床设备制造、环保设备制造及高速铁路设备制造等行业。

2) 金融服务业

随着人民币的持续升值、内外税制并轨的明朗化以及未来几年中国金融服务需求的持续增加,金融服务业的发展前景非常乐观。其中银行、保险、证券等相关行业仍具有非常大的投资潜力。

3) 汽车及零配件行业

中国汽车行业快速增长出乎所有人的预料,受益于国内消费和出口的持续增长,目前中国已经成为商用车生产大国,此外随着高速公路限制超载规定的严格实施,大吨位重型卡车的市场需求也呈现上升势头。汽车零配件行业更是受到全球采购的推动力呈加速增长态势,预计2007年汽车及零配件行业在国内外需求推动下仍具有高速增长。

4) 餐饮旅游

随着消费升级以及2008年北京奥运会带来的消费扩张推动力,餐饮旅游行业将获得爆发性的增长动力,其中具有自主定价优势的企业和资源整合型的企业更有估值优势。

5) 化工材料业

随着原油价格的回落,企业经营成本压力大幅降低,与此同时近年来消费升级带动的新材料需求增长和企业经营效率的提高,将使化工材料行业在2007年仍处在高景气阶段。建议关注进口替代、新材料等行业。

6) 交通运输业

随着贸易持续增长以及消费升级的推动,交通运输业需求增长动力持续上升,航空、机场港口以及高速公路等行业仍值得关注。

7) 电子元器件

随着2008年北京奥运会的日益临近,数字奥运、3G主题给电子元器件行业带来期待已久的发展机遇,预计2007年电子元器件行业在历史契机中将获得上升动力。

8) 医药

在建设和谐社会保障公民的基本消费需求推动下,2007年医疗改革已经趋于明朗,由此将给医药行业带来新的发展机遇,此外,中国这个全球最大人口国家也越来越接近老龄化时代,对医药消费需求也呈上升态势,因此,我们预计在2006年表现一般的医药行业有望在2007年迎来投资机遇。

## ■ 投资评级变化

### 强势行业股票扫描

股票代码	股票名称	业务收入3年平均增长率%	ROE(%)	06EPS	06P/E	评级系数	综合评分
000623	吉林敖东	10.17	8.00	0.69	37.88	1.00	★★★★★
600557	康缘药业	45.21	11.01	0.39	23.71	1.57	★★★★★
002022	科华生物	20.23	16.56	0.53	30.75	1.78	★★★★★
600276	恒瑞医药	15.97	14.82	0.65	42.90	1.53	★★★★★
000538	云南白药	30.53	28.02	0.6	40.85	2.31	★★★★★
000739	普洛康裕	16.23	11.75	0.36	27.11	1.00	★★★★★
600750	江中药业	13.62	7.66	0.49	26.51	1.60	★★★★★
000423	S阿胶	18.07	10.78	0.35	39.34	1.92	★★★★★
600867	通化东宝	5.53	1.25	0.13	61.54	1.67	★★★★★
600829	三精制药	52.04	19.11	0.54	21.67	1.75	★★★★★
600521	华海药业	31.20	16.14	0.61	21.94	1.93	★★★★★
600518	康美药业	12.46	12.67	0.43	26.60	1.75	★★★★★
600479	千金药业	4.59	10.35	0.57	22.31	1.75	★★★★★
600993	马应龙	18.39	10.55	1.40	22.93	1.25	★★★★★
600511	国药股份	24.01	10.12	0.58	28.11	1.64	★★★★★
600713	南京医药	44.40	3.91	0.08	86.74	2.50	★★★★★
000606	青海明胶	12.20	3.57	0.11	38.09	2.00	★★★★★
600849	上海医药	13.93	2.87	0.22	31.28	1.80	★★★★★
600211	S藏药业	110.65	-10.74	0.18	88.94	1.50	★★★★★
600436	片仔癀	25.47	14.94	0.67	30.76	2.50	★★★★★
600201	金宇集团	23.52	2.14	0.21	28.78	1.00	★★★★★
000952	广济药业	19.60	1.61	0.07	51.64	3.00	★★★★★
600079	人福科技	10.20	8.85	N/A	N/A	N/A	★★★★★
600789	鲁抗医药	3.60	0.33	0.04	71	2.00	★★★★★
600535	天士力	16.39	14.79	0.74	22.24	1.79	★★★★★
002038	双鹭药业	33.64	8.86	0.54	26.64	2.25	★★★★★
000756	新华制药	13.07	0.40	0.06	56.97	3.00	★★★★★
002004	华邦制药	10.95	12.18	0.41	20.61	2.00	★★★★★
600196	复星医药	42.55	6.65	0.27	23.15	1.60	★★★★★
600297	美罗药业	-4.40	2.34	0.08	76.40	N/A	★★★★★

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

## □ 今日投资 姚晓明

说明:

1) 以上数据为今日投资财经资讯有限公司(www.investtoday.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) 06EPS:反映了当前(90日之内)所有分析师对相关股票2006年盈利的综合预测值,在一定程度上代表了市场的平均预期,但并不代表公司的实际盈利水平。

3) 评级系数:1.00~1.09强买入;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。

医药股近期表现十分强劲,以普洛康裕(000739)和现代制药(600420)为代表的医药类股,已连续走出大幅冲高行情,其中普洛康裕近两周以来涨幅超过100%。2006年以来对医药行业影响最大的因素莫过于新医改、降价、整治医药商业贿赂、整顿药品市场秩序和挂网招标采购等,粗看起来这些政策似乎影响面很广,难以把握其具体影响。但仔细思考,就会发现这些政策实际上大多是通过影响药品消费环节(对于制造商而言则是销售环节)来影响医药行业的。

招商证券分析师认为2007年将是一个变革之年,医疗体制的变革将从局部扩展到全局,涉及到整个医疗和药品体系的变革正在酝酿。2007年新一轮医疗体制改革将会迈出较大步伐,医改牵一发而动全身,改革对“以药养医”这个体制核心问题的触动,将使得药品流通体制改革、药价改革等措施的实施效果更加明显,医疗卫生体系将向着规范化、现代化加速转变。今年医药行业价格产生短期波动,为投资者战略介入提供了良机,因此给予医药行业“看好”的投资评级。

长”的演变,自主创新和资源整合作为成长的两条主要路径受到了重视。在变革当中一些企业将被淘汰,但行业龙头企业不断做大做强将逐步形成趋势,建议投资于各种模式下和各个细分领域中的领跑者,如恒瑞医药、华海药业、国药股份。

兴业证券分析师认为2007年将是医疗卫生体制改革出台具体实施方案的重要一年,将对整个医药行业产生深远的影响。我国医疗保险的宗旨是广覆盖,低水平,因此可以预见我国的医保规模还有很大的提升空间,这对医药行业而言可以说是一把双刃剑,一方面能享受医保规模扩大带来的市场规模增长,另一方面整体药品价格又会面临长期降价的趋势。强调公共医疗卫生的公益性,意味着在医院的补偿机制上,国家也将承担一部分责任,从一定程度上解决医疗投入的资金问题,减轻由医疗投入资金紧缺导致的医院盈利压力;同时,基础卫生保健体制的建立,有利于合理配置我国的医疗资源,缓解目前医疗资源过分集中在大城市大医院的格局。在这样的医改方向下,明年医药行业整体维持中性,部分子行业将从医改中获益。

长江证券分析师认为,医改影响医疗卫生体系的全局,对医药行业有三方面影响:一是将优化行业生存环境;二是可释放企业创新的体制性压抑;三是能加快提高行业集中度。医改提速使医药市场由不规范到规范的时间缩短,使医药行业受益的时间提前,有利于提升行业价值。在低迷数据的掩盖下,医药行业正在发生根本性的巨大变化。中国医药行业有望摆脱多、小、散、乱的格局,走向规范和成熟,成为一个发展前景更为明确、更具吸引力的行业。2007年,政策的不确定性可能使医药股的价格产生短期波动,为投资者战略介入提供了良机,因此给予医药行业“看好”的投资评级。

## ■ 股票评级精解

### 东方证券: 稀土高科(600111)目标价应为15.58元

去年以来,国家控制资源类产品产量,造成稀土系列产品价格一路走高,而随着原有合同结束,稀土价格将出现补涨;随着经济发展,高速发展的新材料行业直接拉动了稀土氧化物尤其是其中氧化铈的需求;随着节能环保成为和谐社会的重要目标,市场对镍氢电池的需求保持年均两位数增长;2006年业绩预计为0.18元,给出的目标价为15.58元。

### 申银万国: 中青旅(600138)做大做强旅游主业

公司增资收购乌镇旅游,价值创造较为有限,仅3200万元,相当于每股价值0.12元;公司在真正做大、做强旅游主业的同时,也进一步强化旅行社、酒店、景区这一完整的旅游产业链,将进一步

增强公司未来的盈利和抗风险能力;维持2006年EPS0.32元的盈利预测,调高2007~2008年EPS分别至0.68元、0.80元;预计未来6~12个月合理目标价位约为15.1~16.9元,维持买入评级。