

## 保持牛市思维 延续牛市格局

□申银万国证券研究所

### 创新高仍处于起步阶段

沪深股指虽然阶段性时强时弱,但作为同一根藤上的两只瓜,都分享了牛市的成果。上证综指2006年上涨了130.43%,深成指上涨了132.12%,如此磅礴的气势尚无逆转的迹象。我们对2007年股市持乐观态度,当然上升的幅度不会像2006年那么大。

我国经济继续保持良好的增长态势,这对中外机构具有较强的吸引力。作为股市的基石,上市公司的业绩将有20%以上的增长。资产注入、整体上市、股权激励、所得税率下降、大宗商品价格调整等将成为业绩改善的有利因素。股权分置改革基本完成,公司治理水平逐步上新台阶。人民币升值的预期不变,加上流动性泛滥,优质蓝筹股的估值水平尚在合理的范围之内。自2006年树立起来的牛市思维可能会维持数年时间,尽管期间会有反复。

虽然我们对2007年市场持乐观态度,但期间的震荡将较为激烈。不考虑大盘权重股上涨对股指的虚增因素,2007年股指将出现30%-35%的升幅,上证综指主要波动区间在2200点至3200点之间。由于股指期货的出台,多空可能会寻觅

新的交易机会,股指的实际运行区间可能会穿头破脚,其运行高度可能令人叹为观止。

在股指屡创新高之际,人们在担心市场泡沫太大。我们不妨对近十年来的有关PE和PB指标进行观察,统计口径为沪市A股总股本加权平均市盈率,扣除亏损公司,自1996年以来,阶段性高位时出现的PE值分别为56.00、41.91、47.56、57.19、43.92、34.70倍,目前股指抵达2600点,平均市盈率才30倍。目前的PE水平尚在合理的范围内,股指上涨会有惯性,市场树立起来的牛市思维也难以在短时期内逆转。加上上市公司的质量有了较大的改善,治理水平、业绩水平和回报水平也相应提高,投资者对于未来的良好预期是可以实现的。

再从PB的角度看,沪市A股总股本加权平均市净率(扣除负资产公司),10年来上证综指对应的PB值分别为5.93倍、4.54倍、5.24倍、5.12倍、3.58倍、3.15倍,目前的PB为3倍。其“泡沫”与历史上的相关数据相比究竟有多大,一目了然。目前的股指有较大失真度,尤其是工商银行、中国银行等权重股的异动导致大多数股票的股价并没有与股指同步上升。从PE和PB值衡量,目前的股指并不高,深证综指距离历史高点尚有17%的距离,2007年改写纪录应该是举重若轻。

### 制造业、金融、资源、服务、消费板块值得关注

据有关媒体调查,2006年不少投资者没有取得大盘上升的同步收益,甚至有少数投资者亏损。其原因可能较为复杂,一个较重要的因素是对行业和公司的甄别。众多机构对于未来行业的判断可能也有不尽相同之处,但一般较看好消费、金融和房地产行业,只要抓住主线,基本上就能分享牛市成果。随着时间的推移,机构投资者的投资理念很难摆脱价值成长的主题。不能简单地认为是强者恒强、弱者恒弱,强有强的道理,众多机构看好的龙头品种能够得到资金的关照和市场的响应,股价不断创新高也在情理之中。

2007年上半年我们看好的行业是制造业、金融、资源、服务、消费。如何既赚指数又赚钱,申银万国研究所在这方面作一个尝试,不妨将以下10只股票做一个投资组合,我们相信,2007年上半年能取得不菲的收获。考虑公司经营稳定性、透明度、流动性和预期市场表现等多方面因素,申银万国研究所推出了2007年上半年的10只强势股票,它们分别是长安汽车、五粮液、广州国光、民生银行、宝钢股份、南山铝业、恒瑞医药、晋西车轴、浦东金桥和青岛海尔,值得投资者重点关注。(执笔:魏道科)

## 将站在历史高点上演新行情

□华泰证券研究所

### 新起点 新视野 新机会

2007年是站在历史高点上演新行情的第一年,是股市进入价值创造时代的一年,新高点、新机会、新视野将不断拓宽市场的广度和深度。

在全流通市场上,外生性的资产注入行为将成为未来市场上涨最重要的驱动因素,市场的价值创造在于通过整体上市和资产注入实现跨越式扩张。整体上市与资产注入将成为贯穿2007年最重要的投资主题。

银行股2007年将继续成为热点,这主要基于以下原因:一是银行类上市公司总体业绩较为优良,是市场上蓝筹股的代表。二是随着股指期货的推出,权重股将得到机构投资者战略性关注。三是人民币升值的长期预期使得金融股有望成为资金长期战略性关注的品种。四是金融行业的改革将给银行股带来较大的机会。具有核心竞争优势的银行股如招商银行、民生银行等有望继续得到市场追捧,而具有战略性持有价值的工商银行、中国银行等也将有较多的波段投资机会。

在人民币升值趋势及宏观经济快速增长趋势没有改变前,房地产行业的中长期投资价值不会改变,依托行业高速增长与大整合双轮驱动,龙头

公司会出现超常规增长。由于新会计准则的出台,地产股、物业股以及商业地产股都存在价值发现和资产重估机会。

### 注资、奥运、3G、保险 将成市场热点

在全流通时代,越来越多的资金将通过整体上市、收购兼并、资产重组形式,把优质资产注入上市公司,实现外延式增长。投资者应关注注入资产对业绩的影响程度,关注注入资产的直接盈利能力和间接盈利能力,关注注入资产的质量和注入资产的市场空间、增长速度及是否具有独特的竞争优势等,重点寻找大股东实力雄厚的央企以及有持续性优质资产注入的公司。

股权激励行情有望成为2007年的市场热点之一。我们认为,股权激励行情有望成为2007年行情的主线之一,一些设置了较高激励门槛的公司更值得关注。

随着北京奥运会的日益临近,北京奥运板块的投资机遇成为2007年不可或缺的重要元素。从已经举办奥运会城市的股市表现看,奥运会前后,在股市中表现较好的有金融保险、旅游酒店、商业零售、房地产、通讯传媒、文化体育等消费类行业,交通运输、建筑建材、节能环保、安装设备等投资性行业以及相关品牌的奥

运合作伙伴、赞助商、供应商等。因此,在奥运前应当重点关注金融等先行指标和建筑、交通、通讯等受益于投资的板块,在奥运会当年,应当重点关注服务业务的个股。

中国移动通信市场是全球最大的,一旦3G业务启动,无疑将带动相关产业的大发展。最先从3G中受益的将是网络设备类公司、系统集成维护测试公司以及上游的标准制定类公司和电子元器件设计制造类公司。3G产业链的后端受益者是运营商、内容制造商以及增值服务商。中国联通作为A股市场从事通信运营的唯一大盘蓝筹股,值得重点关注。

从国际保险业的经验看,保险公司发行和上市股票是利用资本市场获得发展所需资金的必然选择,同时也是改善公司治理结构的有效手段。通过在A股市场发行股票,保险公司将建立新的融资平台,进一步增强其国内、国际竞争力。2007年,中国人寿、平安保险和新华人寿将登陆A股市场,A股市场将迎来保险上市年。

“十一五”期间,国家加大对基础设施的投资,从而扩大了机械行业的销售需求。装备制造企业整合和重组将围绕龙头企业展开,资源将加快向优势企业转移,龙头性公司将在行业转暖中获得更多的收益。

## “二八”或“一九”现象将成常态

□民族证券

### 上半年将出现一次幅度超过20%的调整

我国经济进入新一轮的景气周期,良好的宏观经济形势为内地股市提供了适宜的发展环境,股市将逐步反映经济运行的实质,分享国民经济快速增长的成果,市场已迎来历史性机遇,将迈入“黄金十年”,2007年全年股指主要波动区间为2000点-3300点。

受开放式基金出色业绩的带动,开放式基金发行再现火爆,与此同时,很多老基金高分红后持续热销,也给市场带来增量资金。由于基金盈利的示范效应,储蓄资金向股市搬家的游戏已经开始;追加QFII额度已进入倒计时;此外,部分资金从房地产市场转向股市,加上从境外流入的资金以及境内外机构通过发行信托产品介入A股市场。2007年,A股市场总体上呈现资金流动性过剩,足以消化IPO、再融资、非流通股解禁的压力。但IPO、再融资、解禁股上市的不均衡也会导致资金筹码阶段性失衡。

值得注意的是,即使是在大牛市中,也会出现具有一定杀伤力的下跌。2006年年底股市让人看不懂的走势预示着2007年大盘走势并不平坦,出

现2006年那样单边上涨的概率很小,预计2007年上半年大盘将出现一次幅度超过20%的调整。为争夺A股的定价权,机构对权重股的资源抢夺在2006年已初露端倪,随着股指期货、融资融券的推出,将引导资金进一步向大盘蓝筹股集中,个股两极分化现象将愈发明显,“二八”或“一九”现象将成为常态。如果出现中级调整,2006年下半年迷失方向的机构将在调整中发力,一些2006年表现欠佳的个股将在2007年给投资者带来惊喜。

### 房地产、金融、商业旅游将是配置重点

从人均GDP和轻重工业比重两个指标看,我国目前正处于工业化过程之中,未来经济持续快速增长值得期待。根据日本的经验,在我国重工业化阶段完成之前,商业和不动产行业以及制造业中的机械、金属行业的增长将超出平均水平。食品、纤维行业增速将低于平均水平,服务行业的快速发展要等到重工业化阶段结束之后。大规模工业化生产促进了劳动生产率

的普及率来看,未来我国家用轿车、电脑、空调和住宅仍有较大的发展空间,有望取得超额增长。

我们判断,2007年全部工业企业盈利增速在20%左右,上市公司盈利增长有望与实体经济盈利增长水平靠齐,估计沪深300上市公司2007年盈利增长有望达到15%左右,上下游盈利增速有望趋同。对于2007年的行业配置,从中期和长期两个角度进行分析,长期(即未来5-10年)影响各行业走向的主要因素是工业化,中期(即未来一年)影响各行业走向的主要因素是人民币升值和盈利增长。综合上述分析,2007年房地产、金融(保险、证券、银行)、商业旅游仍将是配置重点。2007年1季度,钢铁行业业绩大幅增长的可能性较大,应超额配置;机械、汽车、有色金属作为周期性行业,短期内盈利加速增长的可能性较小,但长期将受益于工业化进程,可考虑正常配置;在3G投资拉动下,盈利增长有望改善的通信设备行业可考虑正常配置;交通运输、食品饮料等行业未来将保持持续快速增长,可考虑正常配置;受益于人民币持续升值,造纸、航空等行业也可考虑正常配置。此外,资产注入或整体上市也值得关注。其他行业2007年亮点并不明显,机会以个股为主,我们相对看淡。(执笔:徐一钉、符彩霞)

## 大牛市将在曲折中前行

□长江证券

### 中国式扩容演绎结构性牛市

我国正处于一个由实体经济向虚拟经济转轨的特定阶段,未来20年将是内地股市的黄金年代,2006年的爆发性上涨只是一种积攒人气与热钱行情,预示着繁荣的序幕已经拉开,但未来的大牛市将在曲折中前行。

结合对宏观经济、扩容压力以及股指期货三方面的分析,我们认为2007年的市场整体趋势将是“年初上涨、年中调整、年末回升”。经济上升中的不确定性或将成为市场走向调整的导火线,而股指期货的推出和大盘蓝筹股回归可能会增加市场调整的深度。

在“中国式扩容”的大背景下,2007年的结构性牛市将朝着“蓝筹分化、追逐成长”的方向演化。一方面,更多的大蓝筹股回归将导致蓝筹股阵营出现分化,成长性行业的龙头公司将获得更多的溢价;另一方面,股指期货所带来的蓝筹股的震荡调整将迫使市场重新追逐小盘成长股。

我们认为,2007年可采取的投资策略集中在以下四个方面:一、坚持长期主题投资思路,战略性持有金融地产和装备制造行业;二、提前布局,主动调整仓位,从新发行大盘

蓝筹股中寻找投资机会;三、股指期货出台后大盘蓝筹股被做空时,应重点关注小盘成长股;四、如果中期调整来临,建立期货空头头寸不失为有效的避险策略。

### 选择先进制造业与现代服务业股票

生产要素价格的重估必然会引起经济增长模式、经济结构的变迁以及产业发展轨迹的崛起和沉沦,而先进制造和现代服务业在结构变迁中的边际收益最大,产业开始从劳动密集型产业向资本和技术密集型产业转变,代表着中国工业结构升级方向的机械装备工业面临着史无前例的发展机遇。

消费型服务业面临爆发式增长的机遇,消费制造业需求规模扩张以及农村消费市场的发展为食品饮料、家电、娱乐设备等龙头和品牌企业创造了可观的发展空间。

生产要素价格重估刺激贸易品部门通过提高生产率抵消成本上升,而非贸易品几乎无法通过技术进步和劳动生产率提高消化上升的成本。因此,非贸易品价格相对于贸易品价格的重估过程只是刚刚开始,伴随着生产要素价格重估和汇率升值,这一过程将继续演绎。非贸易品行业的重估势必加快服务业的增长,由于服务业中不同行业的发展机遇有所差异,

投入产出分析显示,非贸易品行业重估对金融保险、房地产、社会服务、文教广电等行业的中间消耗更多,从而具有更大的增长空间。

升值压力可能导致货币过剩状况长期存在,这一方面为金融市场的繁荣创造了条件,另一方面,货币过剩会导致资本价格相对于劳动力和土地价格向下重估,刺激资本密集型行业发展,资本需求因此会增多。这两方面都将使金融保险证券成为长期受益的行业。

2006年以来基于中国工业化起飞过程中的产业结构变动所进行的长期主题投资仍然会在2007年延续,机械装备有大幅扩张的潜力,但将受到波动性的制约;食品饮料和批发零售行业的稳定增长阶段即将来临;金融地产行业仍处于扩张期。经济在向中期低点靠近,根据产业轮动的规律,部分行业有可能先于周期复苏或者是走出低谷。2007年可以关注的底部复苏行业包括信息技术、金属制品、非金属矿制品、交通运输设备、化学原材料、航运、医药。

对于具有较大增长空间行业的蓝筹股应给予成长溢价,对于成熟行业的龙头品种也应给予规模溢价。在股指期货的推动下,部分制造业龙头品种可能会受到重估。另一方面,当2007年新发大盘股上市之后,可能会对现有的大盘股产生一定的挤出效应。

## “稳”将是2007年行情主基调

□方正证券

### 股指难以再现单边上行的强势格局

我国经济持续稳定的增长是股市长期走牛的动力和源泉,资本市场制度性变革夯实了内地股市长期牛市的基础,流动性过剩与人民币升值给市场带来充裕的资金支持,成为股市长期走牛的直接推动力。经济增长、制度性建设与人民币升值以及流动性过剩已成为支撑内地股市长期牛市三大基石,也是我们分析判断股市未来趋势的主要依据。

随着我国金融全面对外开放的开始,金融管制将逐步放松,国际资金流入的趋势预计仍将延续,成为推动内地股市的重要力量之一。

从2006年中期起,上市公司整体业绩开始出现拐点,逐季下滑的趋势得到扭转,半年报业绩同比增长7.5%,季报同比增长率达到21.9%,成为推动市场上涨的一个重要因素。这更多应归结于制度性改革给上市公司带来的影响,非流通股解冻、股权激励机制的实施、优质大盘国企上市、新会计准则实施等都将推动上市公司业绩增长的动力。预计2007年上市公司整体业绩水平有望保持20%以上的增长幅度。

在股市上涨与政策推动的双重作用下,机构投资者的比例在不断提高,市场的博弈已由以往的机构投资者与个人投资者之间的博弈转化为机构投资者之间的博弈,这个特点2007年将更加明显。

我国经济目前同样存在“本币升值、流动性过剩、投资过热”的特点,在这个特殊的时期,稳定无疑具有重要意义,股市作为我国经济的重要一环,将同样遵守“稳”这一主基调。2007年股指难以再现2006年单边上行的强势格局,股指将在2000点-3000点区间平稳运行。

### 看好金融、高科技、汽车、物流行业

基于对2007年我国经济、股市运行趋势的分析,我们认为,2007年的投资应关注人民币升值、消费升级、自主创新、和谐社会、奥运五大主题,看好金融、高科技、汽车、物流等行业。

金融板块:我国经济经过持续高速增长,社会财富大量积累,对金融服务业的需求大大提升。在本币升值、外贸顺差持续扩大的背景下,大量国际资本流入境内,给金融业的发展提供了巨大的发展机遇。中行、工行的上市,成为推动股市上涨的主要推动力,预计金融业仍是2007年贯穿证券市场的投资

主线,随着中国人寿的上市,2007年保险行业将成为金融领域的主流热点。

科技板块:科学技术作为第一生产力,将在我国产业转型中发挥主导作用。美国的成功经验表明,科技的发展主要得益于金融市场风险投资的推动。2007年我国已构建多层次资本市场作为实施自主创新战略的重要环节,通过建设多层次资本市场,推动创业投资发展,为企业科技创新提供多元资金支持和风险分担机制,构建多元化科技投融资体制。在科技领域,我们重点看好网络、生物技术、软件、电子元器件行业。

汽车板块:目前汽车行业的国际产业转移已出现,未来几年我国有望成为全球汽车的主要生产基地。汽车产业作为重要的经济龙头性产业,现已进入快速增长期,汽车产业有望取代房地产行业,成为2007年拉动我国经济增长的支柱产业,也是2007年市场中最具增长潜力的行业之一。

物流板块:铁路、港口、机场、高速等物流行业2007年将继续分享我国经济高速增长带来的成果,有望继续保持高速增长的发展趋势。此外,农业与医药作为构建和谐社会的基础性行业,同样存在不少投资机会。(执笔:邢铁英、华欣)

## 从牛市整固年迈向理性繁荣时代

□银河证券研究中心

### 估值提升空间仍然巨大

A股市场2006年成功踏上迈向成熟市场的掘金之路之后,2007年将进入牛市整固年。经济增长将推动上市公司业绩增长15%以上,人民币升值预期将继续提升股市估值水平,而资本市场制度折价逐步消除以及流动性充裕营造的良好环境,将赋予市场至少10%-20%的估值弹性空间,因此,2007年内地股市存在着20%-30%的估值提升空间。

2007年也将是股市剧烈震荡的一年,全球经济增长放缓势必会影响我国经济,人民币升值的负面作用也会开始显现,成本推动和流动性充裕带来的通胀压力已初露端倪,我国经济面临的不确定因素正在增加。与此同时,资源价格上涨、传统企业节能与环保支出增加将影响传统行业与相关上市公司的业绩提升速度,这些因素必然会引发市场的波动。新股发行规模和存量扩容压力的增大、市场估值结构调整以及金融创新的不确定性等因素将加大震荡的幅度,预计震荡区间可能达40%左右。

### 二线蓝筹股的机会较大

从股市发展脉络看,二线蓝筹股

重估将继续引领2007年的开局。尽管大盘蓝筹股重估正在积累估值泡沫,但从整体上看,股市的大幅上涨具有坚实的基础,股市估值提升空间仍然较大。市值占比较大的钢铁、有色、煤炭、石化、电力、交通运输股票估值仍具吸引力,大批二线蓝筹股估值依然偏低,有重估的要求。

2007年是“十一五”规划的第二年,为确保规划目标的实现,国家会出台和落实鼓励自主创新的政策,打造利于自主创新的机制和体制。与此同时会加大分配调整的力度,发挥消费对经济增长的拉动作用。继续促进装备业振兴,强化资源节约和环境保护,推进产业升级步伐。相关措施的效果在2007年后将会显现,相关产业将迎来快速增长的新时期。

有关部门提出2007年将适时推出创业板,大力发展中小板,鼓励企业自主创新,支持经济在较短时间内向创新型经济转型。高成长产业及高成长公司将通过新股发行、资产注入式整体上市、并购重组等方式进入股市,使上市公司结构逐步体现国家产业升级的要求,这势必唤醒市场对成长股的关注,推动股市向成长回归。

我们认为,2007年投资的主旋律是战略性成长机遇。一是数字经济。

迅猛发展的数字经济正在改变着人们的生活、工作和相互沟通的方式,改变着商务活动的规则、产业发展的方向以及经济运行的结构。计算机软件、互联网、电子元器件、电信、消费电子、数字传媒、数字文化创意等都属于数字经济的范畴;二是高端制造业。我国要从制造大国向制造强国转变,必须发展高技术、高附加值、低投入、低污染的高端制造业,装备制造业、航天航空、军事工业、汽车工业等是高端制造业的代表;三是战略发展产业。包括金融业、节能产业、环保产业以及铁路建设等;四是健康生活。我国人民生活水平的提高,为旅游、绿色食品、医疗保健等产业带来长期快速增长的机遇。

2007年也存在着资产重估的机遇,要关注人民币升值重估、资源价值重估、产业景气重估、隐蔽性资产重估、A-H股定价关系重估五个方面价值重估的机遇,重点关注煤炭、电力、港口、高速公路、航空航天、钢铁、有色金属、造纸等行业中重估潜力较大的公司。

此外,2007年市场孕育着以主题投资为核心的策略性投资机遇,要关注并购重组、股权激励与市值考核、奥运会、财税体制改革、金融创新等投资主题带来的五个方面的策略性投资机会。