

REITs或在天津滨海新区率先试点

□本报记者 但有为

房地产信托投资基金(REITs)可能在天津滨海新区率先试点。

戴相龙是在领锐资产管理股份有限公司的成立仪式上透露上述消息的。

股市热潮推高信心指数 元旦刷卡消费井喷

□本报记者 邹巍

银联卡交易消费指数显示,2007年元旦假期,刷卡消费出现同比增长超过55%的井喷现象。

中国银联发布的银联卡交易消费指数显示,元旦假日期间,境内(除港澳台)地区银联卡实现全国跨行交易4327.7万笔。

银联市场人士分析,“更主要的原因在于去年下半年以来,我国消费者信心指数持续上升。”

据不完全统计,目前有200只REITs在纽约交易所、美国交易所或者纳斯达克上市,市值超过2000亿美元。

戴相龙认为,房地产信托投资基金作为国际先进的金融工具,在我国引进和发展的市场条件日臻成熟。

在近日由天津市政府主办、上海证券交易所协办的“中国房地产信托投资基金高层研讨会”上,与会者也一致认为,虽然在我国推出房地产信托投资基金目前还面临较多创新和突破,但试点时机已经逐渐成熟。

费热潮随之启动。“这与消费者信心指数的增长密切相关。”

此外,近年来我国银行卡特别是信用卡产业正处于“做大市场”的初级阶段,中外资银行不断调整营销策略,逐鹿京津沪穗等一线城市。

招商银行信用卡中心总经理助理彭干对此表示,虽然目前各家银行在一线城市对信用卡市场的争夺已经达到白热化程度,但是至少在2008年之前我国的信用卡产业仍处于初级阶段。

聚焦国寿首开价:机构普遍预期30-40元

□本报记者 谢晓冬 卢晓平

中国人寿的股价,尤其是上市第一天的价格如何变化,成为市场最为关注的焦点。

中金公司的保险研究员周光这几天很着急,作为保险行业分析师头号选手,按照往常应该在新加坡和中国香港特区等地进行定期的市场推荐,但现在延期了。

还有两个交易日中国人寿就要上市,但机构还在络绎不绝地打来电话,询问和咨询中国人寿的投资价值以及对首日上市价格预测的合理性。

而近期工商银行、中国银行等金融股的不断上扬,更使投资者对第一只保险股充满了憧憬。

12月25日-26日,中国人寿申购冻结资金8325亿元,超过工行(7810亿元)刚创出的A股市场单只股票资金申购冻结资金新高。

而据其公告显示,在为期两天的网下发行中,131家配售机构全部以此次A股发行价格区间上限18.88元申购。

中国人寿董事长杨超12月25日路演时解释,18.16元-18.88元这一区间的确定,是在中国人寿H股12月22日前30日均价19.51港元的基础上,按照现行汇率折扣7.4%-3.7%做出的,综合考虑了询价结果、公司基本面、H股股价、可比公司估值水平及市场情况。

进入2007年,中资保险股表现盖过港指风头。新年前两个交易日,中国人寿上涨5.80%,即使除去老年人和婴幼儿,我国信用卡市场还有极大的发展空间。”

个市场的影响,但仍然报收在27.15港元,全天最高上摸28.75港元。

“中国人寿股价开在30-40元具有基本面支持。否则,就缺乏基本面的支持了!”这是记者在问寻了多家基金、证券公司后得出的综合判断。

尽管如此,一位基金公司负责投资的专家仍告诉记者,“40元以上并不意味着我们就要了,不进行配置了!”

而目前,对于中国人寿的估值,国内机构投资者的研究报告具体观点不同,但预期雷同。

招商证券发布研究报告称,中国人寿一直在被低估。他们给予其一年35元,三年90元的目标价。

申银万国则表示,中国人

寿2005年公布的内涵价值所使用的11.5%贴现率偏高。

东方证券、联合证券、华泰证券、湘财证券等机构亦纷纷发表报告,表达了类似的观点。

“中国人寿占了几个第一:第一只保险股票、第一只回归蓝筹股、中国最大的保险公司。因此,没有一家机构说不需要配置中国人寿。当然,配置的多少要看开在什么价位上。”一家证券公司负责投资的专业人士对记者说出了大白话。

他认为,作为国内竞争实力最强的保险公司,中国人寿理应获得适当的龙头溢价。

不过也有担心国寿上市后股价过高的,他们认为,已经有战略配售和网下认购的机构会暂时按兵不动。



本报记者 史丽 图

国寿回归预热 保险银行将变股市“双驱” 东方证券:具备综合金融服务潜力的金融企业将成中国股市长跑“优等生”

□本报记者 谢晓冬 卢晓平

保险股的回归,将令2007年金融股的上涨由银行的单轮驱动变为保险、银行的双轮驱动。以中国人寿为首,保险股不仅助推中国股市,也令2007年的中国资本市场的驱动力愈发清晰。

日前,东方证券发布一份最新研究报告称,2006年,中国金融股全年涨幅120%,与之相比,印度金融股涨幅41%,香港金融股涨幅26%,其他市场金融股均表现平平。中国金融股表现不仅远好于全球主要市场金融股,而且事实上成为A股2006年上涨的一股驱动力。

但由于保险股的缺位,银行股成为金融股上涨的主力。统计显示,不考虑年中上市的大银行,仅小银行去年前11个月涨幅就达110%,其中,80%的涨幅在8月底以后完成。

东方证券报告分析指出,金融股的表现是典型的“业绩增长+估值提升”交替推动。在中国金融股由“中国折价”转变为“中国溢价”的过程中,具备综合金融服务潜力的金融企业成

为中国股市长跑中的“优等生”。

报告指出,综合金融服务代表了金融行业的发展方向,其核心是在核心业务的基础上,依托强大的品牌和网络及持续的创新力,为客户提供多元化和高附加值的金融服务。东方证券认为,2007年金融行业的投资策略的关键词是“金融综合服务”。

而中国人寿将不仅在保险领域多面开花,还积极参股银行、券商。与此同时,来自规模、品牌、区域分布等方面的优势加上公司近来在开拓投资领域

方面的努力,也将令中国人寿有能力应对未来的市场竞争,维持其超高的市场份额。

东方证券称,保险总体看综合金融服务渗透的动能和压力不足,更多是出于获取投资收益或协同发展主业的目的介入新的领域,但垄断企业可以锁定保险市场本身的高速成长和投资收益的爆发双重好处。而中国人寿作为国内最重要的保险公司、全球市值最高的寿险公司以及A股市场保险第一股,将成为行业持续快速增长的受益者。

界龙实业(600836)

居包装印刷业龙头地位 低估兼具土地增值预期

国信证券 李世新

投资价值分析

● 公司是国内盈利稳定增长的包装印刷业龙头企业

公司是竞争性消费品包装印刷业龙头企业,是深、沪两市规模最大的纸质包装印刷业上市公司。

● 预计印刷行业未来平稳增长

印刷行业被称为“日不落产业”,它既属于工业范畴,但同时具有服务业特征,这决定了其可以大致与GDP同向增长,并能够一定程度上抵御经济周期。

● 风险提示

公司新产品能否大规模被市场接受存在不确定性;外资企业进入中国市场也可能形成对内资企业的冲击。

价值低估且享土地增值预期

现有业务的合理价值为7.34-8.22元股

基于我们对公司显性盈利预测、半显性盈利增长判断和永续增长假设,我们测算公司现有业务的合理价值为7.34-8.22元股。

此次定向增发完成后,公司的资本结构会得到改善,负债率的下降将有利于降低公司的Ke而增加公司价值,我们在估值中暂不包含此项增值因素。

Table with 5 columns: 假设, 无风险利率, 市场风险溢价, 永续增长率, 贴现率, 股票beta, Ke, 估值, BPS, PV(RE), PV(CV), 股票价值

我们就估值过程中的核心变量——各时期公司盈利及其增长预期做以说明:

● 半显性期

我们选择02-05年的财务数据测算公司的新增资本——盈利驱动率为30.8%,它将来18.5%的净利润增长。由于公司于02-05年内并未从资本市场

上直接融资,但盈利却取得了38.7%的年均增长率,年均增长率为18.0%-56.1%,则我们上述测算并假设的半显性增长率18.5%仅处于该期间增长率的下端而属于谨慎。

Table with 5 columns: 年份, 2002, 2003, 2004, 2005, 综合平均

行业盈利增长情况同样支持我们的假设——99年以来国内印刷行业利润总额年均增长17.9%。

● 永续期

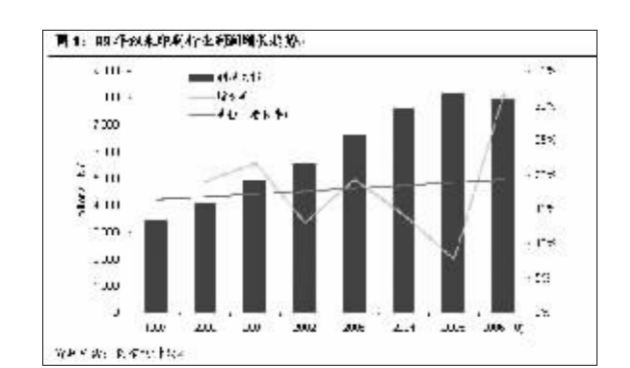


图1显示的是仍处于成长期的国内印刷业增长状况,未来增长难以达到该水平,已经发展成熟的欧美市场其印刷业的增长率与GDP接近,我们假设公司永续增长率为2.00-4.00%。

Table with 5 columns: 假设未来地价(万元/亩), 转让增值(万元), 公司收益(万元), 净收益(万元), 折合收益(元/股), 贴现价值(元/股)

资料来源:国信证券经济研究所预测

定价和投资评级

上述测算公司现有业务的价值为7.34-8.22元股,土地增值预期3.54-5.36元股,则不同预期强度下的公司价值范围为7.34-13.58元股。

土地增值预期可能会使投资者在不同时期、不同程度地调整对公司价值的判断,但出于谨慎考虑,我们仍倾向于按公司现有业务给其定价。

从参与定向增发的投资者角度看,这个价格具有双重安全边际:

● 相对于5.46元/股的增发价有34-51%溢价;

● 土地增值预期相对于增发价有65-98%的溢价。

盈利稳定增长的国内包装印刷业龙头

产业链完备的印刷业龙头

根据包装印刷行业协会2005年的统计数据,公司是竞争性消费品纸质包装印刷业龙头企业,是深、沪两市规模最大的纸质包装印刷业上市公司。

公司拥有完整的印刷产业链,具备印前制版、胶版印刷、凹版印刷、柔版印刷、塑料印刷、丝网印刷等全套加工服务功能,同时具备强大、齐全的各类印刷后模切、压痕、上光、压光、烫金、覆膜、淋膜等配套加工能力,这样完备的产业链在国内的同行业中是很少的。

完整的产业链将使公司在行业竞争中具有更强的竞争优势,从而有望获得更高的超额收益。

Table with 2 columns: 公司名称, 主要业务范围

印刷主业方向明确

公司主营业务包括印刷、房地产开发和商业,02年以来印刷业务一直占主营业务收入的69-85%和主营业务利润的56-87%,房地产业务得益于地域优势,并借助于较强的盈利能力实现对印刷业务发展的资金支持。

除了前述的产业链优势外,公司印刷主业的竞争优势还体现于:

● 技术领先

● 品牌优势

● 稳定的高端客户资源

● 行业最具经验的管理团队之一

理事、中国印刷协会理事、上海市印刷行业协会副理事长、上海市包装技术协会副会长、上海浦东新区印刷行业协会理事长等职务;公司总经理沈伟荣先生为中国印工协包装印刷委员会主席,与公司总工程师魏忠德一起荣获中国印刷界“森泽信夫”奖。

在经营环境方面,除了我们后面将谈到的印刷行业良好增长趋势外,公司还享有地域优势。公司地处上海,包装印刷业作为制造业提供服务的行业,具有很强的区域性。以上海为中心的长三角地区印刷业年销售额以15%速度增长,代表着中国印刷业的未来,区域内外向型经济的特性为印刷行业的发展提供了良好的外部环境,同时上海世博会的召开,作为上海市政府扶持的六大都市型产业之一的印刷行业将获得更广阔的发展机会,公司竞争实力将进一步加强。

盈利稳定增长

公司印刷主业一直保持稳定增长趋势,其中彩印包装装潢业务收入增长是主要原因,这种增长得益于业务量的扩大和产品结构优化,在房地产业务的支持下,01-05年公司净利润年均增长38.7%。

我们判断,公司产品结构的高端化更将成为支持未来盈利增长的关健。公司微型瓦楞纸箱包装印刷业务的产销量逐年稳步提高,产销量达到了98%以上,利包业务的产销量以每年40%以上的速度增长,年产销量为100%,毛利率较高的报纸印刷、商业票印刷产销量均逐年提高,增长率在10%左右,产销量也在98%以上。随着本次募集资金投资项目的投产,公司微型瓦楞纸生产线产能力将得到充分发挥,公司利包生产将满足高端客户的需求,公司将进一步提高核心竞争力。

印刷行业平稳增长

印刷行业属于工业范畴,但同时具有服务业特征,其服务不仅涉及各类工业包装领域,更通过图书和报纸等印刷直接服务于终端消费,这种广泛的产业渗透决定了印刷行业可以大致与GDP同向增长,并因对消费性服务拥有40%左右的产值比重而能够一定程度上抵御经济周期。我们测算00年以来国内印刷行业与GDP强相关,行业增长速度高于GDP在7个百分点左右。

07年行业竞争态势将略有改善

国内印刷行业仍处于发展阶段,其产业相对分散,企业数由02年的90021家增加到05年的97391家,年均增长2.7%,导致行业竞争相对激烈,受此影响,00年以来行业毛利率总体呈下降趋势,近三年处于17-21%之间。业界实业得益于领先的技术、人才和管理等优势,其毛利率为20-23%,不仅高于行业平均水平,而且总体表现为相对稳定。

行业盈利能力主要受行业竞争态势影响,04年以来的行业毛利率下降源自于03-05年的行业固定资产投资快速增加,06年固定资产投资有所下降,前10个月累计的增速为32.3%,低于05年的35.6%,由于该行业固定资产投资转化为产能的时间少于一年,我们判断07年行业竞争态势要略好于06年,行业毛利率将表现为缓慢回升趋势。

风险提示

● 新产品能否被市场大规模接受存在不确定性