

Document

光大证券发布2007年投资报告

消费类行业将成为“长跑健将”

□本报记者 袁小可

2006年中国消费的持续增长已然成为市场投资主题之一,光大证券分析师程定华在研究所2007年投资报告年会上表示,消费热点仍将在2007年继续,源自两大内生性的因素将成为其支撑的主导力量,一方面,人口结构决定了至少未来十年中国抚养率将处于历史低端,而主要消费人群,即35岁至45岁的人群占比最高,另一方面,低端劳动力价格持续上涨也有力地支撑了边际消费趋向最高人群的消费能力。

由于资产重估带来资产价格剧烈上涨,中国居民的财富将成倍增长,考虑收入、财富的拥有量和年龄结构的匹配,再叠加城市化等因素,程定华坚信,中国消费正面临着爆发式增长前夕,而消费类企业无疑称得上是“长跑健将”。

资产与业绩挂钩,如果企业经营与资产价值密切相连,资产价格的上涨必然带来业绩本质的改善,他认为金融行业、拥有物业的百货、收租类地产公司将属于明显受益的行业。因

此,在资产配置方向上,程定华提出,一条长期主线是消费品,两条中期主线是金融和地产,三个短期主题是有色金属、能源和装备。

相比较单纯的消费而言,程定华更看好消费、服务、资产的结合体,百货、旅游、传媒以及交通运输则是典型代表,这类行业进攻、退可守,长期胜算较大;对于金融业,程定华表示,对2007年银行主动性货币创造持有信心,并认为今年一季度后宏观经济可能受到阶段性的负面冲击,而这将加深金融、地产行业重估程度,但如果2007年下半年全球经济结束调整,国内投资反弹,上述资产的重估可能因此终结,至少是大幅削弱;除此之外,程定华提出,短期内考虑板块轮动,有色金属、石油、电力、装备仍然存较大的重估空间,如果从更长期的角度考虑,随着工业化的进程,中国工业企业利润正在向上中游行业集中,如果2007年下半年经济如期重新进入上升轨道,这些行业配置将变为中期、甚至长期的策略,并可能扩散至其它一些周期性行业。

房地产

房价仍可能出现新一轮上涨

□本报记者 袁小可

已频频遭遇政策调控制约的房地产行业,未来几年还将迎来多少房价上涨空间?

光大证券研究员赵强认为,未来20年内中国住宅消费仍将保持高速增长,年轻的人口结构、收入的增长分化、城市化的滞后效应是三大支持因素,而行业整体的高增长,则将给房地产企业带来高速增长和高估值。他表示,2004年以来,中国贸易顺差的快速增长成为2005年下半年以来人民币升值以及股市上涨的基本动力,由于财富效应和交易成本的因素,房地产价格的上涨具有滞后性,虽然过去几年国内的房地产价格一直处于上涨过程中,但显然那是由住宅消费所推动的,结合国际经验判断,未来几年内房价有可能出现的新一轮上涨。

目前的情况显示,政府的调控政策并未从根本上解决房地产供求失衡问题,土地供给的收紧已在无形中加剧了供应的紧张,对此,赵强提出,从总量层面增加住宅用地的有效供应,才是当务之急。他表示,导致政策调控效果不明显的原因在于,这一系列政策并未抓住影响房价的关键因素,即有效需求和有效供应,政策对有效供应的抑制作用可能大于对有效需求的调节。

由于中国地产股正面临着前所未有的历史性重估机遇,赵强提出,从2005年开始,中国房地产行业进入了“战国时代”,目前仍处于行业整合的初期,而“赢家通吃”的格局还远未形成,其中,保利地产、万科和中宝股份等上市公司已出现了“长期赢家”的特质,而收租股方面,则可继续看好中国国贸和浦东金桥。

首选股票			
保利地产(600048)			最优-1
万科A(000002)			最优-1
中宝股份(600208)			最优-2

涉及公司			
公司	股价	目标	评级
金地集团	17.65	21.60	优势-1
浦东金桥	10.86	13.50	优势-1
中国国贸	9.21	12.00	优势-1

水务业

解决水资源危机带来盈利模式改变

□本报记者 肖文

“十一五”规划中,我国将向水务行业投入万亿资金,供水、污水处理、再生水都将面临着广阔发展空间,而水价改革将是水务市场化改革的核心。

由于我国是一个水资源极其缺乏的国家,且水污染状况非常严重,随着城市化进程的加快,水资源危机已日益严峻。为解决水危机,在“十一五”期间,我国将加快水价体系的改革,其中包括合理提高水资源费与水价水平,扩大水资源费征收范围,推行居民生活用水阶梯式计量水价制度,工农业生产用水超额累进加价制度等。由于我国的自来水价格将步入长期上升的趋势,按照国际居民水费支出占居民可支配收入2%~5%

的比例测算,我国自来水价格的上涨空间较大,达到24%~110%。水务类上市公司能够从水价上涨中受益。

光大证券研究员崔玉芹表示,市场化改革对我国水务行业的影响是巨大的,不仅实现了投资主体多元化,而且运营模式的多元化已打破了传统的国有垄断模式,极大地提高了行业运营效率,这将推动水务企业自身盈利模式发生改变。她表示,水务投资的主要受益者将是水处理设备商、管道供应商、市政工程建设服务商。预计在最近几年内我国水务市场仍处于整合的阶段,最终将形成几大水务集团相互竞争的格局。在竞争中,具有强大资金实力和运营管理能力强的公司将成为行业的胜利者,其中,首创股份和创业环保将在未来的水务市场占据重要的位置。

首选股票			
首创股份(600008)			优势-1
南海发展(600323)			优势-1
创业环保(600874)			中性-1
原水股份(600649)			优势-2

涉及公司			
公司	股价	目标	评级
首创股份	5.42	7.0	优势-1
南海发展	8.23	12.0	优势-1



为期两天的光大证券07投资年会在沪举行,公司总裁徐浩明作主旨发言。 本报记者 徐汇摄

银行业

资产质量将系统性提高

□本报记者 肖文

尽管银行股的走势已是目共睹,但银行股的2007年的表现仍被给予了很高期望。“银行板块将成为本轮股市重估的领头羊”,光大证券研究员高源表示。

高源认为,土地价格上涨与企业利润改善将提高银行贷款质量,同时,贷款总额的持续增长与四大行的财务重组导致银行系统中99年后新发贷款占比不断提高,在两个因素的共同作用之下,银行业资产质量将得到系统性提高。

同时,在银行业全面开放、主要商业银行海外上市背景之下,为确保中资银行的国际竞争力,税制改革已成为管理层不得不发的一支箭。未来两年,银行税收利好将如何体现?高源认为,税收利好将从三个方面提高中资银行的市场竞争力,首先,对于实现海外上市的银行,税前列支的工资支

出额度增加,税基降低,之前建行与交行都已享受这一优惠政策,而目前,中行、工行已得到税务总局的书面批准,提高其人工成本的税前列支比例,预计浦发今年H股发行后也将受益于这一政策;其次,两税合一,下调所得税率将有利于中资银行在金融大开放的背景下提高竞争力;再次,由于从年报上看,香港及欧美银行或金融公司主要是所得税,基本没有营业税等,预期关于营业税改革的政策将在今年逐步明朗。

目前已有9家外资银行申报成立法人银行,外资引入带来的竞争将对中资银行无可避免地带来冲击。高源

表示,竞争机制引入后,短期内将造成中外资银行对银行人才的争夺,这可能抬高中资银行的人工成本,中期影响集中在财富管理和信用卡等业务,而长期而言,中高端客户和存贷款业务仍是争夺焦点。他同时强调,相对而言,网点铺设较为分散的四大银行受到的冲击将小于股份制银行,一方面,外资银行在短期内不可能大量铺设网点,与中资银行某种程度上的合作仍然是首选,另一方面,外资银行的竞争市场仍将集中在重点经济城市和东部发达地区,因而,相比之下,股份制银行由于业务集中度高,对个别重点城市依赖度大而面临更大风险。

首选股票	
浦发银行(600000)	最优-1
工商银行(601398)	最优-1
招商银行(600000)	最优-1
中国银行(601988)	最优-1

石化业

炼油定价机制重构惠及上市公司

□本报记者 袁小可

2007年炼油定价机制的重构将对我国炼油业上市公司的盈利产生重大影响。

据了解,从2004年开始,原油价格大幅上涨,同时世界炼油业进入一个黄金时代,炼油毛利显著提升,在国际一体化石油公司充分享受原油价格与炼油毛利的双重上涨中受益时,中国的一体化石油公司,仅部分享受了原油价格的上涨,而丝毫没有享受到炼油毛利的提升,相反,中国国内的炼油毛利从2004年开始逐渐与国际趋势背离,2005年~2006年出现严重背离,是中国炼油史上亏损最惨烈的时期,由于炼油部分的巨额亏损,反而吃掉了原油部门的部分收益。

在相关上市公司中,光大证券分析师李晨十分看好炼油比重高的一体

化石油公司——中国石化的业绩增长前景。他给记者算了这样一笔账,从静态来看,炼油毛利每桶提升1美元,对中国石化炼油部门提升税前盈利将超过80亿元/年,折合税前每股0.1元。同时,在原油价格达每桶55美元时,如不考虑其他部门盈利变动,且假定成品油价格不变的情况下,人民币每升值1%,对中国石化炼油部门盈利影响相当于提升炼油毛利每桶0.55美元。“2007年炼油定价机制重构,可能使

国内炼油毛利恢复到前些年的正常水平,虽然仍大幅低于国际水平,但对于中石化而言,炼油部门盈利将大幅提升”,李晨预计。

此外,对于中国炼油业而言,由于政府调控终端价格,原油价格上涨也是最大的风险。2007年,这一最大风险会否出现?李晨表示,相比2006年,今年全球石油供给有明显增加,预计今年国际原油均价进一步大涨的可能性不大。

首选股票	
中国石化(600028)	最优-1

涉及公司		
公司	目标价	评级
中国石化	20	最优-1
中国石油	13	优势-1
上海石化	6	中性-1

酒业

黄酒盛宴有待登场

□本报记者 肖文

2006年白酒业上市公司股票走势格外亮眼,2007年的酒类各大品种中,谁将成为新的投资新贵,引领酒类新一轮上涨行情?

光大证券研究员彭丹雪表示,在我国步入新奢侈品蓬勃发展的时代的过程中,黄酒具备无可比拟的优势,且因蕴含丰富的文化内涵,是强烈的中国文化象征符号,黄酒具备成为新奢侈品的能力,必将在新奢侈品

市场中占据一席之地,未来发展值得期待。

资料显示,自2001年以来,黄酒的产量增速基本都维持在5%以上,整个行业的收入和利润都保持了10%以上的增长,行业整体向好发展,与此同时,黄酒档次提高、中高档产品比例加强、传统消费区域以外地区收入占比的不断提高,都已显示出黄酒在历史因素以及经济辐射作用下,未来能够走出传统消费区域,成为全国性的消费品种的发展潜力。

目前,尽管黄酒行业在量上较为分散,然,在效益以及品牌上却已凸现出了集中的特点。彭丹雪表示,目前,古越龙山、会稽山和金枫酒厂是黄酒业领头羊,三者品牌、规模和效益上各有所长,也在经营、整合和品牌上各有缺失。其中古越龙山面临的变革机遇最大,她表示,由于氨纶低效资产的剥离、品牌效应以及全国营销的增强,古越龙山预计将实现提价和销量扩张,公司有望成为高速成长的企业龙头。

2007光大证券10大价值股

中国石化(600028.SH)

点评:2007年炼油定价机制的重构,将对中石化盈利产生重大影响。中石化拥有一张全球稀缺的黄金之网。这张网会不断丰富中石化金融、商业地产、消费零售、网络传媒等属性。

青岛啤酒(600600.SH)

点评:公司整合初见成效,赞助2008年奥运,将带来业绩提升。

万科A(000002.SZ)

点评:从2005年开始,中国房地产行业进入了“战国时代”,目前仍处于行业整合的初期,而“赢家通吃”的格局还远未形成。尽管如此,我们认为其已经出现了“长期赢家”的特质。

浦发银行(600000.SH)

点评:由于处在资产重估这一特殊宏观背景下,银行股势必走出有别于历史与周边市场的独立行情,合理的PB在4-6倍之间。

上海机场(600009.SH)

点评:盈利增长和估值回归将成为推动其股价长期向上的内在动力。

中国国航(601111.SH)

点评:油价预期下跌+人民币升值+08奥运概念。

云铝股份(000807.SZ)

点评:是中国最具竞争力的电解铝企业,也是美铝、加铝等国际巨头最愿意合作的企业之一。持续较高的分红比例也增加了公司的长期投资价值。

国投电力(600886.SH)

点评:电力行业的基本面又到了一个转折时期,盈利拐点即将出现。由于电力行业具有的同质性,其盈利能力主要取决于扩张能力,因此我们看好大型发电集团背景下的国投电力。

宇通客车(600066.SH)

点评:公司能够解决“近年可持续性发展”问题,未来产品销量、盈利持续增长概率大。

同仁堂(600085.SH)

点评:虽然06年业绩下降幅度较大,但公司的发展底蕴优秀,未来具有较大的增长潜力。

2007光大证券10大成长股

古越龙山(600059.SH)

点评:由于氨纶低效资产的剥离、品牌效应以及全国营销的增强,我们预期古越龙山有望实现黄酒提价和销量扩张,目前估值极具吸引力。

宝钛股份(600456.SH)

点评:行业壁垒高,公司拥有核心竞争力。

保利地产(600048.SH)

点评:已经出现了“长期赢家”的特质。

峨眉山(000888.SZ)

点评:作为一线景区,战略地位将重新定位。公司管理体制的改变,将大幅提升业绩。

西飞国际(000768.SZ)

点评:公司定向增发后,整体置入了相关飞机业务资产,基本面出现了根本的变化。西飞国际是中国市场上最全面、渗透飞机研制最深入的一体化企业。

新华传媒(600825.SH)

点评:国内图书发行的重要渠道。

山西焦化(600740.SH)

点评:焦炭行业正在走出盈利低谷,未来价格将持续上涨。公司逐步实现由“焦向化”的转变,行业抗风险能力增强,估值具有相当的吸引力。

华鲁恒升(600426.SH)

点评:国家提高煤基替代能源进入门槛,“已具有甲醇、二甲醚等产能企业”将首先受益。

博瑞传播(600880.SH)

点评:文化体制改革将给传媒带来重大发展机遇。

金山股份(600396.SH)

点评:电力行业中特色鲜明的高成长民营企业。

(邱江 整理)