



2007年度股市投资策略报告之银河证券篇

白马·成长·补涨：股市投资三大策略

我们认为,应对总体向好,震荡难免的股市,投资者应该在三大策略中选择其一(最好不要兼选)。这三大策略分别是:1、白马策略,选择那些行业增长前景明朗、公司成长可靠的大型优质蓝筹股,稳定持股,可以获得高于市场平均水平的收益;2、成长策略,选择那些在短期内业绩出现爆发性增长的公司,或者其产品销售量或者价格有望出现爆发性增长的公司,进行阶段性重点投资;3、补涨策略,选择那些股价涨幅不大、属于优势行业、资产质量较好但竞争优势不够明显、短期业绩平庸或差的公司,在底部购买后待价而沽。

股票推荐方面,我们准备了低市净率板块、高增长板块、绩优成长板块以及二线成长B股等不同组合,供投资者近期选择。

一、宏观与股市环境

2006年,股市迎来了难得一遇的优良发展环境,股改成功的同时宏观经济继续高速增长,上市公司业绩持续提高,质量持续改善、流动性过剩带来充裕资金,形成了前所未有的超级大牛市。2007年,这些良好的基本面将继续巩固。

GDP全年增长超过10%已成定局,CPI涨幅也将低于控制线2%之下。在连续两次提升利率、四次提高准备金率之后,固定资产投资的增速终于得到控制,下降到20%附近,生产资料价格也开始回落。宏观经济的各项指标都是喜人的,足以令投资者放心。不过,外贸顺差的持续扩大,引发管理层对此产生的流动性过剩问题的持续关注,预计管理层会采取适当措施控制流动性过剩,但措施不会过于激烈,不致于改变其趋势。

行业增长的不平衡在上半年来达到高峰,下半年则有所缓解。上半年,资源类公司不仅是盈利大户,而且是盈利大户,规模与净资产收益率都处于领先水平。下半年,随着中国银行、工商银行等上市,上市公司的利润结构发生重大转变,银行的利润占据了主导地位。中下游行业的利润随着上游原材料价格下跌而有所回升,中下游企业经过技术与制度改革后盈利能力也出现回升势头。汽车行业、家电、水泥等竞争激烈行业利润明显回升。信息技术产业虽然业绩继续平淡,但因为有了3G等预期投资支持,投资者信心也逐步增强。

人民币升值与流动性过剩成为焦点

在上半年,机构投资者普遍对人民币升值与流动性过剩给股市带来的机遇高度关注,并终于形成了下半年股市疾风暴雨式上升最强劲的动力之一。不过,下半年,机构投资者开始怀疑流动性过剩对中国股市究竟有多大程度的推动力,并对其作用机理开始研究。由于股市上升同时伴随着上市公司业绩的快速增长,不少机构投资者甚至否定流动性过剩是股市上升的主要原因,而把业绩增长作为主因。但客观地说,股市上涨是多因素共同作用、互相增强的结果,投资者不应主观地偏向于一方。

因此,2007年可能导致股市震荡的宏观因素,就是流动性过剩局面的变化。尽管从目前形势看,局面改变很难,但由于美国经济放缓,并有可能加息,从而导致人民币与美元利差缩小、升值压力进一步加剧,中国企业出口面临更多困难等问题出现。这些问题一旦在短期内无法让投资者得到确定答案,股市震荡自然难免。

股市有利的确定性因素更多

相对于极少的不确定性因素,股市有利的确定性因素则更多。首先,股改完成后,上市公司大股东利益系于二级市场股价,通过整体上市、资产重组、不良贷款清欠等多种资本运作方式形成资产注入,将继续大大改善上市公司质量。而股权激励等措施实施,使得股东、管理人利益一致,也将进一步提升上市公司竞争力。随着监管水平的不断提升,投资者保护到位,投资者信心也会进一步增强。这些市场治理结构的改善,使得股市面临着越来越好的内部环境。

其次,上市公司的市场环境也越来越有利。中国加入WTO五

表2:2007年一季度投资组合推荐

研究员	李海滨、王百炼、刘庆忠、丁向辉、李深溪									
推荐日期	2006年12月21日									
组合特征	低市净率板块(本板块风险偏高,投资者选择需谨慎)									
荐股估值与目标价	EPS			PE			ROE	建议买价	目标价	预期涨幅
	05	06E	07E	06E	07E	05				
武汉健民(600976)	0.26	0.13	0.30	52.3	24.5	2.88%	7.04	10.00	+42%	
投资要点	公司是一家长期稳健经营的中成药企业,有着稳定的消费群体,其主打产品龙牡壮骨颗粒与健胃消食片市场潜力较大。目前,公司主营业务增长较快,问题在于利润率不高,与公司在销售方面投入较大有关。考虑到市净率只有1.5倍,年内涨幅不大,给予推荐。									
凯诺科技(600398)	0.44	0.47	0.54	11.3	9.5	9.7%	5.41	8.00	+48%	
投资要点	公司是一家由高科技服面料向服装生产销售扩张的纺织类企业,主营业务发展稳定,盈利能力也较好,仅仅因为行业原因定价较低,市净率只有1.1倍,给予推荐。									
国栋建设(600321)	0.08	0.15	0.25	31.3	18.4	2.94%	4.70	7.00	+49%	
投资要点	公司是一家以人造纸版为主的新建建材制造企业,在环保节能大环境下,公司产品未来应用空间会大幅提升。目前,公司产品存在利润率较低的劣势,但主营业务稳定增长,后期潜力较大。考虑到其市净率只有0.92,建议买入。									
盾安环境(002011)	0.28	0.11	0.25	58.6	25.8	5.04%	6.45	9.00	+40%	
投资要点	公司是一家以人工环境设备为主的通用设备制造型企业,主营业务一直稳定。由于金属等原材料价格上涨,导致成本上升,盈利能力下降。不过,公司的主业有一定的独特性,可以通过产品差异化逐步提高定价能力。鉴于市净率目前只有1.14倍,且公司股本较小,扩张能力强,给予推荐。									
丰原药业(000153)	0.03	0.04	0.06	73	36.5	1.52%	2.94	4.1	+39%	
投资要点	公司是一家化学制药为主的医药生产销售企业,主营业务一直稳定增长。由于行业销售环节原因,导致普遍盈利能力较低。在未来医药销售改革之后,销售环境有望改善,公司盈利能力有望逐步走出低谷。目前市净率只有1.24倍,给予推荐。									
组合特征	高成长板块									
荐股估值与目标价	EPS			PE			ROE	建议买价	目标价	预期涨幅
	05	06E	07E	06E	07E	05				
置信电器(600517)	0.10	0.45	0.75	31.0	18.0	6.2%	14.28	22	+54%	
投资要点	产能扩张提升业绩快速增长,集团整体上市,公司PPE技术具有垄断地位									
康缘药业(600557)	0.31	0.41	0.51	22.6	18.2	11.0%	9.58	14	+46%	
投资要点	业绩稳健快速增长,价值低估,机构重仓									
长园新材(600525)	0.53	0.80	1.05	25.5	19.4	13.6%	22.50	32	+42%	
投资要点	业绩高速增长,朝阳行业,机构重仓									
南宁糖业(000911)	0.13	0.90	1.00	11.0	10.0	14.1%	9.98	15	+52%	
投资要点	业绩高速增长,股价严重低估									
振华港机(600320)	0.78	0.55	0.67	16.9	13.9	31.1%	11.78	18	+53%	
投资要点	行业龙头,业绩稳步增长,调整充分,近期涨幅不大									
金螳螂(002081)	0.66	0.49	0.77	44.9	28.6	9.8%	25.58	36	+41%	
投资要点	新股,行业龙头,业绩稳定增长(新发后摊薄),股本扩张能力强。									
组合特征	长线绩优成长股(估值有足够安全边际)									
荐股估值与目标价	EPS			PE			ROE	建议买价	目标价	预期涨幅
	05	06E	07E	06E	07E	05				
伊利股份(600887)	0.75	0.67	0.79	35.4	25.5	12.9%	22.50	30.00	+33%	
投资要点	中国人均乳品消费远低于发达国家,面临巨大增长空间。公司是国内乳业龙头,连续11年销售额和净利润冠军,与蒙牛相比,公司产品结构更全面,奶源基地和销售网络覆盖更广。股权激励的推出和08奥运会的举办,有望使公司未来业绩得到明显提升。公司目前股价对应05市净率仅1.0,低于蒙牛50%。									
格力电器(000651)	0.95	0.74	0.85	15.3	13.3	18.7%	11.30	16.00	+42%	
投资要点	公司长期专注空调业务,1995年至今,连续11年产量、市场占有率稳居全国第一。05年销售额达182亿元,家用空调全球销量超过1000万台,跃居世界第一。过去数年,在原材料涨价和价格战的不利局面中,公司业绩始终持续稳健增长,市场份额快速提升,成为市场公认的最终胜出者。									
国阳新能(600348)	1.21	1.32	1.63	10.4	8.4	21.9%	13.70	20.00	+46%	
投资要点	成熟煤矿,资产质量优良,资源储备丰富。07年有望收购集团煤矿,解决关联交易,公司商品煤成本将大幅下降。07年预期PE仅8.3倍,估值及其便宜。									
七匹狼(002029)	0.32	0.40	0.55	41.4	30.1	11.1%	16.00	22.00	+38%	
投资要点	着装习惯逐步从正装向高档休闲过度成为居民消费升级的特征之一。公司专注男士休闲服装,在市场上享有较高品牌知名度和美誉度,“七匹狼”牌休闲男装(茄克)市场占有率在同类产品中连续四年名列第一。公司优势在于较为完善的代理商分销网络和准确的定位,奠定了公司后续快速发展的基础。									
冠城大通(600067)	0.30	0.56	1.1	14.3	7.3	18.7%	7.50	12.00	60%	
投资要点	通过资产重组,冠城集团注入后将房地产业务注入上市公司,在人民币升值和奥运题材的双重推动下,北京房地产价格持续上涨,为公司带来难得的暴利机会。公司拥有85%权益的北京太阳星城项目06-08年销售收入可达15亿元、30亿元、45亿元,每股收益将分别达0.55元、1.1元、1.58元,属于估值极低的房地产股票。									
组合特征	稳健成长板块									
荐股估值与目标价	EPS			PE			ROE	建议买价	目标价	预期涨幅
	05	06E	07E	06E	07E	06E				
合加资源(000826)	0.15	0.25	0.35	33	23	10%	8.30	10.80	+30%	
投资要点	唯一一家从事固体废弃物处理业务的上市公司,受益于“十一五”国家政策对环保行业的支持,未来三年净利润复合增长率有望达到45%。									
江西长运(600561)	0.21	0.27	0.33	23	19	12%	6.50	9.00	+38%	
投资要点	公路客运行业具有很好的整合机会,公司过去几年的兼并收购成效显著,长期增长前景乐观,考虑增发后公司2006-2008盈利的复合增长率可达25%。									
复星医药(600196)	0.19	0.27	0.37	23	17	7%	6.50	8.60	+32%	
投资要点	公司将是我国医药分销行业集中整合的直接受益者,公司医药制造类资产经历短期调整后有望回升,全流通和新会计制度的实施助推公司资产增值。									
组合特征	二线成长股									
荐股估值与目标价	EPS			PE			ROE	建议买价	目标价	预期涨幅
	05	06E	07E	06E	07E	06E				
深基地B(200053)	0.50	0.66	0.80	16	13	15.7%	10.45	13.00	+24%	
投资要点	成长性好,物流网络产业逐步规范,盈利能力增强。									
深南玻B(200012)	0.31	0.35	0.56	18	11	12.7%	6.10	8.20	+34%	
投资要点	价值低估,公司传统业务良好的发展态势,太阳能领域是未来利润增长点。									
深赤湾B(200022)	0.91	1.00	1.05	16	15	27.6%	15.80	20.00	+26%	
投资要点	可能私有化整合,整合后给公司带来较大的升值空间。									
振华B股(900947)	0.78	1.17	1.25	9	8	26.4%	1.280	1.70	+32%	
投资要点	全球市场份额占六成,具有较强的定价能力。近年,全球港口建设投资增速维持高位水平,对港口机械需求旺盛,未来3年公司集装箱起重机订单保持饱满。									
金桥B股(900911)	0.23	0.48	0.58	15	13	7.7%	0.930	1.28	+30%	
投资要点	公司目前拥有大量的待开发土地及物业,在人民币加快升值预期以及新(会计准则)的实施,公司长期享有地价上升和物业升值的机会,当前股价仍处低估。									
锦江B股(900934)	0.32	0.37	0.44	22	19	9.7%	1.07	1.55	+44%	
投资要点	公司酒店管理规模在持续扩大,近日H股的成功融资将进一步加速酒店业务的发展。2010年世博会的开幕,以及迪士尼开业预期,酒店投资、酒店管理业务将成为未来利润增长的推动器。作为国内发展战略清晰、经营管理水平较高的酒店管理集团,其发展前景乐观。									

年来,中国经济因为世界市场的扩大,发展速度、发展质量都有非常明显的提高。大量产品的出口使得国内的劳动力资源得到最大限度的发挥,同时提高了国内劳动者的收入,增强了国内消费与投资的实力。大量的国际企业加入国内竞争,刺激提升了国内企业管理水平与科技创新水平,企业效率显著提高。尽管中国经济

对世界经济的依赖度更高了,但中国经济的发展依然是主要方面。人民银行行长周小川近期表示,中国的宏观调控不能完全照搬美国等发达国家模式,仅仅盯住通货膨胀,而是要更多地考虑到中国经济依然处于发展中状态与中国人的生活水平依然较低的现实,在宏观调控中始终关注经济的增长。这个表态说明,中国政府并没

有因为近几年经济的高增长而自我满足,更没有因中国经济对世界经济的依存度提高就畏首畏尾,而是积极应对世界经济的波动,努力保持中国经济的快速稳步发展。因此,从政府经济政策这个大方向看,上市公司面临的发展机遇是明显良好的。

其三,中国进入人口红利时代将从内需方面保障上市公

司的持续发展。1960-1970年代是中国人口出生的高峰期,这批高峰人口目前都进入了壮年期,也就是劳动创造能力与收入能力的高峰。他们的子女也将在未来10年左右持续进入成年期。这两代人所形成的人口高峰,被当今业内称为人口红利时代。这个时代,显然将是中国人均收入大幅增长的时代,也是人均消费大幅增长的年代。因此,尽管目前国内消费占比不够大,但未来上升空间巨大,市场扩张能力极强,为上市公司提供了持续的保障。

其四、股价水平处于合理状态,也为未来稳步发展留下了持续上升空间。随着上证指数创出了历史新高,关于股价的合理性质疑也此起彼伏。对此,我们必须有一个客观认识。我们先看一下历史上重要高低点时国内绩优300股的定价水平(见表1)。

表1显示,当前股价的市盈率水平处于相对合理或者说偏低状态。相对于2001年、2004年两个重要高点市盈率来说,当前水平明显较低,不具备顶部特征。即使相对于2005年最低点时,目前市盈率也只有20%的上升。之所以如此,原因有二:一是股改大降低了绝对股价,却没有降低二级市场投资者的收益;二是上市公司业绩在近两年尤其是2006年出现了显著的提高;三是新股发行之后,大量的优质公司上市,提高了绩优公司的业绩水平。

不过,表1也提示我们,当前的市净率水平已经较高,位居2001年、2004年两个高点之间,对此,我们要有一个清晰的判断。从市盈率与市净率对股价影响的关系看,投资者更看重市盈率,表明投资者更加重视公司的成长性,而不是稳健性。从纯粹数学角度分析,如果上市公司业绩停止增长,净资产收益率保持目前的水平14.5%,4.27倍的市净率意味着11年左右收回投资成本;但如果每年保持25%的业绩增长,则意味着只要5年就可以收回投资成本。

显然,对未来3-5年上市公司业绩的平均业绩增长率的预期,将左右当前的优质股定价。而目前的实际情况是,国内主要分析师的平均增长预期就是25%。从理性角度分析,我们认为,当前的股价定价,在普遍预期较好的情况下,已经达到合理水平。今后每个季度报告所披露的业绩增长率,将直接影响投资者的业绩预期,从而影响股市的短期波动。

二、投资策略

股市总体机遇较大是明确的,但股市震荡与股市结构性变化将影响投资者的收益率。因此,制定切实可行的投资策略,是2007年把握股市机遇的第一要务。

投资者的策略可能因人而异,尤其对短线投资者,我们不可能给予策略支持。因此,我们为普通投资者准备了三大基本策略,可以提高投资者把握机遇的能力。

策略1、白马策略:

选择那些行业增长前景明朗、公司成长可靠的大型优质蓝筹股,稳定持股,可以获得高于市场平均水平的收益。这些公司可以用如下指标进行选择:第一,行业增长可期,如金融、地产、消费品、大型设备制造、节能环保、新能源等行业;第二,行业中净资产收益率、主营业务收入处于持续数年领先地位;第三,公司治理结构良好,没有出现重大侵害投资者权益事件。

■投资评级变化

连续三个月盈利预测不断调高的股票						
股票代码	股票简称	行业	当前预测值	一个月前	三个月前	评级系数
000572	海马股份	汽车	0.34	0.16	0.15	1.00
600591	上海航空	航空	0.00	0.00	-0.12	2.43
000776	S延边路	公路运输	0.36	0.30	0.30	1.33
000009	S深宝安A	房地产	0.15	0.13	0.11	2.00
600029	S南航	航空	0.07	0.06	-0.29	2.00
000001	S深发展A	银行	0.51	0.44	0.32	2.85
600030	中信证券	证券	0.52	0.45	0.41	1.31
600102	S莱钢	钢铁	0.82	0.71	0.56	1.00
600867	通化东宝	医药	0.15	0.13	0.12	1.67
600895	张江高科	房地产	0.25	0.22	0.20	1.50
000839	中信国安	通讯设备	0.51	0.46	0.38	2.00
600153	建发股份	贸易	0.61	0.55	0.52	1.50
002019	鑫富药业	医药	0.29	0.26	0.21	3.00
600022	济南钢铁	钢铁	0.85	0.77	0.67	1.50
600739	辽宁成大	零售	0.66	0.60	0.43	1.33
000562	宏源证券	证券	0.08	0.07	0.06	2.50
600725	云维股份	化工	0.35	0.33	0.32	1.33
600814	杭州解百	零售	0.12	0.12	0.11	2.00
600570	恒生电子	软件	0.24	0.23	0.16	2.00
600296	S兰铝	有色金属	0.51	0.48	0.45	2.00
000662	索芙特	日用品	0.40	0.38	0.38	1.00
000951	中国重汽	汽车	0.79	0.74	0.60	1.62
600595	中孚实业	有色金属	0.72	0.68	0.64	2.00
600509	天富热电	电力	0.09	0.09	0.08	1.00
600303	曙光股份	汽车	0.52	0.49	0.47	1.60
600132	重庆啤酒	食品饮料	0.48	0.45	0.36	2.50
600497	驰宏锌锗	有色金属	4.72	4.47	3.78	1.67
600439	瑞贝卡	纺织业与服饰	0.54	0.51	0.51	2.00
600655	豫园商城	零售	0.42	0.40	0.40	1.60
000825	太钢不锈	钢铁	0.74	0.70	0.63	1.71
600686	金龙汽车	汽车	0.65	0.62	0.59	1.62
000897	津滨发展	房地产	0.05	0.05	0.03	2.00
600518	康美药业	医药	0.45	0.43	0.41	1.40
600333	长春燃气	能源	0.17	0.16	0.14	3.00
000768	西飞国际	航空与国防	0.14	0.13	0.13	1.89
600269	赣粤高速	公路运输	0.61	0.59	0.53	1.56
000878	云南铜业	有色金属	1.15	1.10	1.03	1.75
600037	歌华有线	传媒	0.56	0.53	0.48	1.65
002073	青岛控股	软件	1.19	1.14	1.12	2.00
002074	东源电器	电力设备	0.35	0.33	0.33	1.67

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

□今日投资

根据今日投资《在线分析师》(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数据进行的统计,连续三个月盈利预测(2006年)不断调高的股票中,排名前40位的行业分布比较集中:汽车、有色金属各有4只入选,排名第一,医药、零售、钢铁、房地产各有3只入选,并列第二。

继2005年之后,零售板块已不再出现普涨普跌的特征。龙头品种以其强劲的增长、稳定的预期估值水平不断得以提升;而其他零售品种尽管由于估值偏低、一次性的增长或其他故事吸引投资者短暂的目光,但回首来看,这些股票全年的股价走势并不突出。2006年零售板块基本与大盘同步,表现更多来自个股的灿烂,板块普涨效应并不明显,资本市场给出了与实业市场相同的答案:个股分化,强者恒强。市场预期2007年这种分化趋势仍将延续,并且将会逐步表现在零售公司估值的结构性调整上。

光大证券分析师李雪明认为中国的经济增长已经连续多年,人民生活水平的提升也一直在进程之中,消费升级的预期已经体现在零售股的股价之中。相比其他子行业,更看好百货的未来发展。主要原因是中国商业管理水平还有很大的改善空间:二线城市的百货管理水平普

遍低下,改善的动因主要来自于一线城市优秀百货管理者管理能力的扩散;同时一线城市的管理水平会因股权激励的实施以及民营百货经营者对核心商圈内百货公司的控制而改善,竞争的加剧也会促使管理水平提升。

银华万国分析师金泽斐依然看好市场化竞争环境中成长起来的中国零售业。近些年来市场对零售业的认识和对零售公司的甄别能力都在不断提高,中国本土零售商一定会涌现出沃尔玛这样的超级伟大企业,而这样的投资机会决不是目前个别质疑的声音所能阻挡和掩盖的。而零售品种尽管由于估值偏低、一次性的增长或其他故事吸引投资者短暂的目光,但回首来看,这些股票全年的股价走势并不突出。2006年零售板块基本与大盘同步,表现更多来自个股的灿烂,板块普涨效应并不明显,资本市场给出了与实业市场相同的答案:个股分化,强者恒强。市场预期2007年这种分化趋势仍将延续,并且将会逐步表现在零售公司估值的结构性调整上。

光大证券分析师李雪明认为中国的经济增长已经连续多年,人民生活水平的提升也一直是在进行之中,消费升级的预期已经体现在零售股的股价之中。相比其他子行业,更看好百货的未来发展。主要原因是中国商业管理水平还有很大的改善空间:二线城市的百货管理水平普

表1:国内绩优300股历史定价水平

||
||
||