

# 中国人寿带动指数上攻作用有限

## ——中国人寿对各类指数的当前及潜在影响分析

●从中国人寿上市对相关指数的影响来看,中国人寿调入对上证综指的影响较大,一跃成为第二大权重股,保险业成为第二大权重行业。中国人寿调入对沪深300、上证50、上证180指数成份权重变化的影响不大。

●从当前估值角度判断,中国人寿当前价格距研究员目标价只有约15%的潜在上涨空间,估值水平畸高,A股相对H股高溢价,均表明中国人寿目前估值高企,年内上涨空间已有限,未来一段时间内中国人寿对上证综指向上带动作用有限。

●就中国人寿的战略地位而言,利用中国人寿操纵上证综指具有较强操作性。由于中国人寿并非沪深300指数期货的大权重股,利用其撬动沪深300指数及期货并非可行之举。

国泰君安证券研究所 蒋瑛琪 彭艳

中国人寿于1月23日调入上证综合等上证系列指数。在中国人寿上市前夕,为避免“新股上市首日计入指数”规则导致的影响较大,一跃成为第二大权重股(12.6%)。第一大权重股仍为工商银行(17.4%),第三至第五大权重股分别为中国银行(12.1%)、中国石化(7.7%)、招商银行(2.4%)。由于中国人寿的调入,其他大市值股票的权重有一定程度下降。相应地,上证综指成份股的行业权重也有较大变化,保险业成为第二大权重行业(12.6%)。第一大权重行业仍为银行业(34.2%),中国人寿的上市虽对银行业的影响力略有削弱,但在总体上加强了金融行业的权重。

同时,中国人寿也于当日调入沪深300等中证系列指数。根据上证所和中证指数公司关于大市值公司快速进入相关成份股指数的规定,符合条件的公司将于10个交易日之后一并进入相关指数。由此,中国人寿于1月23日调入上证180、上证50、沪深300、中证100、中证800和小康指数。同时,上证180调出世茂股份,上证50调出白云机场,沪深300调出宝钢股份,其他指数也进行相应调整。

目前市场最为关注的指数是上证综合、沪深300指数,此外,上证50、上证180等指数也有相当认同度。我们这里主要分析中国人寿调入对上证综合指数、沪深300指数的影响。

### 国寿入指的相关影响

1、对上证综指影响较大:中国人寿调入对上证综指的影响较大,一跃成为第二大权重股(12.6%)。第一大权重股仍为工商银行(17.4%),第三至第五大权重股分别为中国银行(12.1%)、中国石化(7.7%)、招商银行(2.4%)。由于中国人寿的调入,其他大市值股票的权重有一定程度下降。相应地,上证综指成份股的行业权重也有较大变化,保险业成为第二大权重行业(12.6%)。第一大权重行业仍为银行业(34.2%),中国人寿的上市虽对银行业的影响力略有削弱,但在总体上加强了金融行业的权重。

2、对沪深300指数影响不大:中国人寿调入对沪深300指数成份权重变化的影响不大。按照自由流通股本加权、分级靠档规则,目前中国人寿为沪深300第十四大权重股,权重占比仅为1.27%。相应地,中国人寿调入对行业权重分布的影响较小,保险业的权重仅排在第17位(1.3%)。由于上证50、上证

180指数采用与沪深300相似的编制原则,因此中国人寿调入对这两只指数的影响也相对不大。

3、中国人寿调入对上证综指的主要指数涨跌分析

1月23日,中国人寿收盘下跌6.04%,按此,由于中国人寿的调入,上证综指下跌22点,当日上证综指收盘上涨16点,可见,如果没有中国人寿调入对指数的较大影响,上证综指本应上涨38点。由于中国人寿占沪深300指数权重较低,因此对该指数影响不大。

### 国寿估值对指数影响

1、研究员评级与预测:增持评级难掩上涨空间有限的事实

1月9日中国人寿上市后,共有3家券商机构对其作出了5次预测。根据近期信息,3家机构均对其给予增持评级。不过,当前价格距其目标价只有15%左右的潜在上涨空间。可见,尽管1月23日中国人寿下跌6.04%使其估值水平有所降低,但距离其目标价的涨幅空间仍比较有限。

2、与其他板块的盈利能力与估值比较:业绩增长略好,而估值水平畸高

从盈利预测与估值来看,相对于其他主要指数、及金融板块,目前中国人寿估值已严重高企。就盈利预测而言,中国人寿2007、2008年业绩增长高于其他主要指数板块,与房地产行业持平。就动态2007、2008年PE、PB来看,中国人寿估值不但远高于主要指数板块,也远高于银行、房地产板块。

3、与中国人寿H股价格比较:A股高溢价折射高估事实

当前中国人寿A股比H股溢价超过80%,H股成为制约A股价格的因素。H股、A股价格

必然逐步走向接轨,由此中国人寿A股进一步上涨空间受到相当限制。

4、结论:未来中国人寿对上证综指向上带动作用有限

综上,中国人寿目前估值高企,年内上涨空间已有限。由此判断,未来中国人寿大幅上涨导致上证综指大幅虚增的可能性不大,其或者保持当前价位而对指数影响不大,或者下跌导致指数虚减。当然,从更长期角度而言,中国人寿可能仍具有较大投资价值而具有潜在上涨空间。

### 国寿未来的战略地位

1、对上证综指的较大影响凸现其战略价值

假设其他条件不变(例如公司股本不变,股价不变等),按照当前中国人寿占上证综指的权重(12.6%),我们粗略估算,中国人寿的可能上涨或下跌将给指数带来的潜在变化。考虑到研究员的目标价格预测及可能下跌幅度,我们假设中国人寿涨跌介于[-5%,15%]的区间。

中国人寿涨跌将对指数造成潜在较大影响。例如,如果中国人寿价格达到研究员预测的上限(上涨15%),将导致指数上涨1.89%,上涨56点;如果中国人寿价格下跌30%,则将导致指数下跌3.8%,下跌110点。

由此看,利用中国人寿操纵上证综指具有较强操作性。从这个角度而言,中国人寿具有相当的战略价值。

2、在300指数期货中的战略地位:短期弱势,逐步增强

按照当前权重,目前中国人寿并非沪深300指数期货的大权重股,利用其撬动指数及期货并非可行之举。不过,未来随着中国人寿配售流通股解禁,中国人寿作为权重股的战略地位将逐步上升,但短期内仍不具备显著影响沪深300指数的能力。

而如果平安保险等保险公司陆续上市,保险业作为权重行业的战略地位将提升。长远来看,有望继银行业以后成为左右指数的另一权重金融板块,届时中国人寿的战略地位将得到显著加强。

### 信息评述

#### 金融企业实施新规确保国资不流失

《金融企业国有资本保值增值结果确认暂行办法》将自2007年3月1日起施行。《办法》明确将国有资本保值增值结果作为财政部门对金融企业进行绩效评价的重要依据;明确了计算国有资本保值增值率时应剔除的客观增值因素。

#### 海通证券:

伴随着我国经济的迅速发展,金融企业资产规模不断扩大并对国民经济良好运行起到至关重要的作用,加强国有金融企业的资产管理是确保其健康发展的前提条件。《办法》的发布也为金融企业的内部改革提供了思路。

#### 中国企业累计对外投资逾七百亿美元

从商务部获悉,随着经济全球化进程加快和中国经济快速发展,中国企业“走出去”步伐明显加快,对外投资迅速发展。截至2006年底,中国累计对外直接投资(非金融类)达到733.3亿美元。2006年中国对外直接投资161.3亿美元,较上年增长31.6%,中国对外投资在全球的排名已从2005年的第17位上升到2006年的第13位。

#### 海通证券:

近年来,商务部抓紧贯彻落实“走出去”战略,继续完善对外投资相关政策法规,推进对外投资便利化,对外投资管理体系日趋完善。中国企业的对外投资应在注重数量的同时提高质量,加大高新技术领域投资。

### 行业评析

#### 食品行业仍是基金持股的重点品种

天相投顾:从季报来看,2006年四季度基金略微增持了食品类个股。截至四季度末,基金重仓持有的食品类市值合计达到278.90亿元,与三季度末相比增长了61.08%;持股总数增加了19.98万股。

与三季度相比,在基金重仓持有的食品股中,没有增加新的公司,而水井坊和光明乳业则从基金重仓股名单中被剔除。在四季度15家基金重仓持有的食品股中,包括贵州茅台在内的7家公司被增持,其中青岛啤酒增持幅度最大,与三季度相比增持了1071万股,持股比重从三季度末的1.63%提高至5.93%。

从基金重仓持有的食品类个股的特点看,各细分行业龙头仍然是基金关注的重点,特别是白酒行业,在7家被增持的公司中,白酒行业就占据了4家份额。对于行业中存在题材以及业绩可能较大增长的上市公司,基金继续重仓持有或增持,而葡萄酒行业及乳制品行业公司继续遭到减持的待遇。总体而言,食品行业仍然是基金持股的重点行业。

### 外行观点

#### 里昂证券 中国钢铁业将很快出现并购

里昂证券(亚洲)日前表示,中国钢铁业短期内可能出现并购;中国钢铁出口去年12月份达到555万吨的月度历史新高,因二线制造商急于在去年12月15日出口增值税退下调前将产品出货。里昂证券表示,如果政府进一步下调出口退税,小型制造商可能将遭遇沉重打击,因其非常依赖于出口。预计大型钢铁公司将表现良好,因生产工艺成本较低及钢铁产品质量较高。

#### 赛迪顾问 今年硅片市场需求增长放缓

赛迪顾问日前发布报告称,2007年至2011年中国太阳能用硅片市场需求量年均复合增长率仍将达到39.6%。但硅片需求增速在2006年达到高峰后将出现明显回落态势。报告显示,2006年中国太阳能级的硅片需求量达到36.1亿平方英寸,比2005年增长134.2%。受太阳能市场的快速拉动,中国整体硅片市场需求量达到40.4亿平方英寸,比2005年增长了114.0%。

#### 花旗集团 国寿盈利调升评级仍为沽售

花旗集团日前表示,调高中国人寿(2628.HK)2006-2008年盈利预测,以反映去年下半年以来的内地A股市场的强劲表现,并将目标价由16港元调高至18.1港元。花旗称,内地A股市场去年下半年表现强劲,中国人寿投资收益表现较预期高,预计去年投资收益率可达6.3%,2007及2008年为4.8%,调高公司去年盈利预测23%至177.13亿元人民币,同比增长90%,2007及2008年分别调高3%及5%,至189.57亿及239.16亿元。花旗表示,该股股价虽从高位回落17%,但仍然认为其股价偏高,维持“沽售”评级。

### 股票评级

#### 珠江实业 经营业绩增长提速目标7.7元

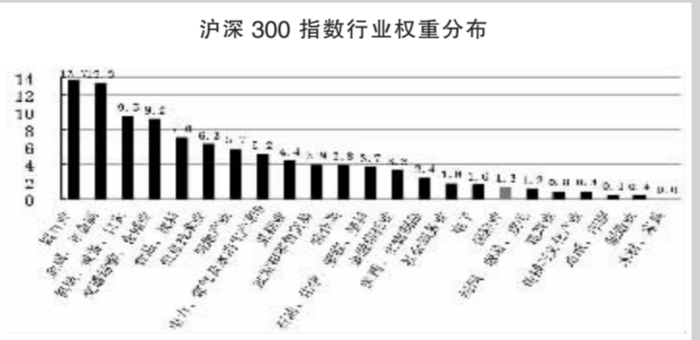
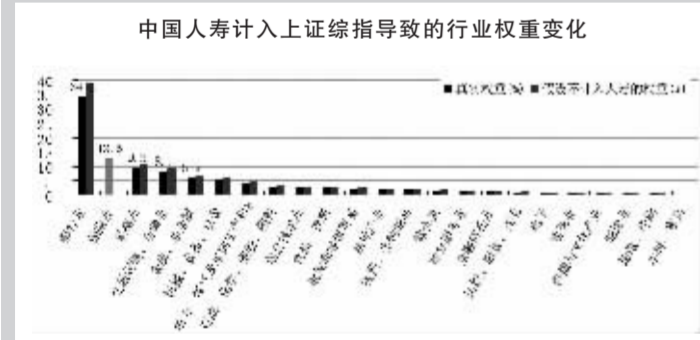
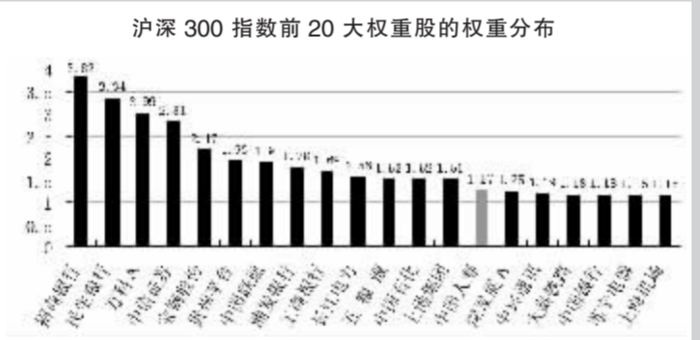
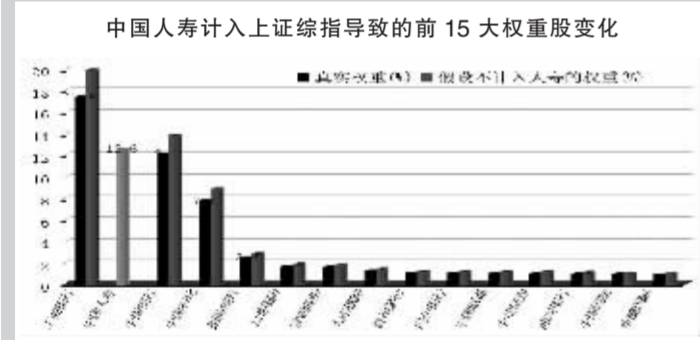
由于目前公司已顺利解决了诉讼案件的困扰,随着广州房地产市场回暖以及房价上涨,公司房地产开发收入及租金收入稳步增长。公司目前资金相对较为充沛,资产负债率较低,未来整体经营发展已出现良好转机;公司现有项目未来盈利能力较好,目前已进入开发施工阶段。按计划进

度,可以满足未来3-5年的项目开发需要,可以支持业绩稳定增长。另外,公司目前拥有出租性物业5.7万平方米,未来租金价格仍有上涨空间;预计公司2006年-2008年EPS分别为0.12元、0.17元、0.35元。公司股价未来6-12个月的目标价为7.70元,给予“推荐”投资评级。(兴业证券)

#### 中国国贸 商业地产最佳选择估值28.68元

在中国推行新会计准则和人民币不断升值过程中,商业地产同样存在着巨大的投资机会,而中国国贸无疑是其中最佳选择;尽管目前市场对国贸三期的发展前景存在疑虑,但对国际商业及北京未来发展前景分析,国贸三期有望带来远远超过目前市场预期收益;近期开发类地

公司明显受到政策调控影响,但中国国贸几乎不受这些政策的影响;如果市场比较平稳,预计未来三年公司股价有望维持每年30%-50%的上涨空间;如果市场能立即接受国贸三期的价值,短期内公司股价就可能冲击28.68元的估值水平,中国国贸是攻守兼备的优良投资品种。(招商证券)



## 券商研究机构评级目标涨幅巨大品种追踪

(统计日:1月18日-1月25日)

股票代码	股票名称	机构名称	机构评级	发布时间	目标价(元)	1-25收盘价	目标涨幅(%)	2006预期		2007预期		2006一致预期		2007一致预期	
								报告EPS	报告PE	报告EPS	报告PE	EPS	PE	EPS	PE
600102	莱钢股份	招商证券	强烈推荐	1-24	18.00	10.91	64.99	0.900	12.122	1.100	9.918	0.877	12.26	0.900	11.94
000069	华侨城A	招商证券	强烈推荐	1-18	30.00	18.40	63.04	0.560	32.857	0.660	27.879	0.603	30.49	0.758	24.28
600230	沧州大化	光大证券	最优	1-21	15.41	9.78	57.57	0.430	22.744	0.680	14.382	0.434	21.47	0.680	13.71
000908	S天科	东方证券	买入	1-23	16.00	10.23	56.40	--	--	0.510	20.059	0.011	885.45	0.510	19.10
600396	金山股份	国信证券	推荐	1-23	15.75	10.43	51.01	0.224	46.563	0.576	18.108	0.211	47.79	0.554	18.22
002078	太阳纸业	联合证券	增持	1-24	40.00	26.58	50.49	1.062	25.028	1.206	22.040	1.110	23.61	1.381	18.98
000718	ST环球	中投证券	推荐	1-18	15.60	10.51	48.43	0.237	44.346	0.511	20.568	0.226	45.66	0.463	22.26
600219	南山铝业	光大证券	优势	1-21	15.00	10.56	42.05	--	--	0.640	16.500	0.280	38.18	1.007	10.62
002028	思源电气	中银国际	优于大市	1-24	57.80	41.35	39.78	1.300	31.808	1.810	22.845	1.252	32.02	1.580	25.38
600718	东软股份	海通证券	买入	1-22	45.00	32.59	38.08	0.320	101.844	0.700	46.557	0.321	92.41	0.668	44.36
600487	亨通光电	中信证券	买入	1-23	20.00	14.57	37.27	0.397	36.700	0.523	27.859	0.392	37.28	0.517	28.24
600518	康美药业	银河证券	推荐	1-22	20.51	14.96	37.10	0.440	34.000	0.630	23.746	0.435	34.39	0.611	24.49
000042	深长城	第一创业	买入	1-22	23.00	16.96	35.61	0.310	54.710	1.040	16.308	0.435	37.52	1.225	13.32
000661	长春高新	申银万国	增持	1-23	12.30	9.08	35.46	0.020	454.000	0.240	37.833	0.020	463.00	0.240	38.58
600418	江淮汽车	申银万国	增持	1-23	10.00	7.51	33.16	0.450	16.689	0.450	16.689	0.497	14.60	0.492	14.76
601006	大秦铁路	中信证券	买入	1-23	14.50	10.92	32.78	0.332	32.892	0.462	23.636	0.325	31.78	0.430	23.98
600177	雅戈尔	联合证券	增持	1-23	16.14	12.20	32.30	0.420	29.048	0.500	24.400	0.399	30.08	0.488	24.56
002045	广州国光	平安证券	强烈推荐	1-21	25.00	19.00	31.58	0.430	44.186	0.700	27.143	0.429	44.48	0.677	28.15
000063	中兴通讯	中信证券	买入	1-22	60.00	46.00	30.44	1.010	45.545	1.480	31.081	1.041	45.19	1.516	31.04

说明: 1)“目标涨幅巨大”最直观地表达了研究员对企业的估价认识,目标价与现价差异也从侧面

代表了研究员对股票的认可程度和自信程度。目标价取自各卖方机构的研究报告数据。 2) 以上研究成果只反映卖

方机构研究员的认识,并不代表市场以及买方机构投资者的观点,在应用时应考虑到研究者和投资者思维的差异性,同时也需

要注意区分研究员的研究水平、注意卖方机构观点出售后市场的反应情况等。因此,我们同时给出一致预期数据,这一更能代

表市场平均预测水平的指标,将对您的投资提供新的依据。 (数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)