

业绩成长、高分红和资产注入

A股行业配置投资策略

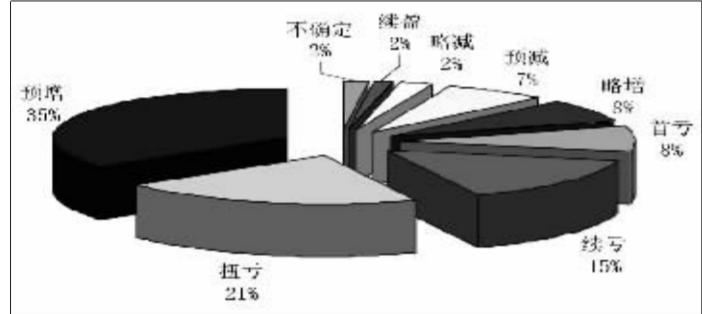
□兴业证券 张忆东 李彦霖

2007年1月以来,行业热点与去年四季度相比发生了明显变化。从成交量变化看,2006年四季度成交集中在金融、通信、交通等行业,而今年初各行业成交量普遍增长,市场热点开始扩散。消费升级以及年底消费高潮的到来推动日用化工、商业、医药、食品、酒店旅游等消费类行业持续走强。景气转好的化工、化纤、软件、元器件、纺织服装行业也成为关注对象。而去年四季度走势强劲的金融、地产、交通运输、建材、钢铁、石油等行业分别受估值、宏观调控以及油价下跌的影响出现调整。

根据年报业绩 把握行业热点

1.A股上市公司2006年年 报业绩大幅增加已成定局

工业企业利润的大幅提升,为A股上市公司业绩高增长预期提供了有力支持。上市公司业绩预告报喜远多于报忧,截至2007年1月19日,有520家上市公司公布了2006年业绩预告。除去8家公司不确定,扭亏、预增、略增、续盈四类报喜公司占总数的66%,远远超过预减、首亏等报忧类公司。与历史数据对比,报喜公司数量也明显超过以往。



2.有色、钢铁、机械设备、汽 车、化工等行业将收获惊喜

对520家预告公司进行分析可以看出,预增公司数量最多的分别是机械、房地产、医药、建材、有色、纺织服装、汽车汽配和元器件行业,这些行业的预增公司都在10家以上,共覆盖99家公司,占预增公司总数一半以上。除此之外,化工、钢铁也是预增公司较多的行业。我们判断,金融、石化、钢铁、交通运输将继续成为盈利大户,有色、钢铁、汽车汽配、化工、机械设备、房地产则有望带来业绩惊喜。

3.关注业绩大幅预增的公司

从利润预增幅度在300%以上公司看,业绩相对比较低是造成利润超常规增长的关键。但是这种转变对一些公司来说意义重大,可能是利润增长拐点出现

- 上市公司2006年年报业绩分析——机械设备、有色、房地产、汽车、化工等行业盈利将收获惊喜;医药、软件、食品、元器件行业业绩增长超过市场预期。
- 股改承诺兑现引发的投资机会——资产注入有望掀起高潮,有色、钢铁、石化、电力、铁路、券商等行业成热点;钢铁、有色、交运、电力、汽车等公司有高分红投资机会。
- 从工业数据找景气行业——成本下降,钢铁、水泥、化工等原材料行业景气上升;销量大幅提升,消费品、装备制造、通信电子行业利润大增。
- 目前的行业投资策略——看好食品饮料、汽车及配件、机械、电气设备等高增长的行业,元器件、通信等景气回升行业和电力、钢铁、有色等具有资产注入可能的行业。同时,建议关注2006年业绩好,分红可能大的钢铁、有色、交运、电力、汽车行业。

的标志,特别是证券、软件、汽车、化工、电子元器件等行业复苏迹象特别明显。

股改承诺 引发的投资机会

在股权分置改革中,非流通股股东的部分承诺,包括增持、未来分红、股权激励、资产注入等,将在2006年报公布时陆续兑现,其中资产注入与分红承诺最值得关注。

1.资产注入有望掀起高潮, 有色、钢铁、石化、电力、铁路、 券商等行业成热点

随着股改资产注入承诺的落实,2007年资产注入有望进入新的高潮。股改时有资产注入承诺的公司共有68家,其中41家公司集中在金属非金属、房地产、电力、化工、电气设备、汽车零部件等行业,占总数的60%。我们认为,国家立志“做大做强”

了分红方案,预计今年分红比例还将有较大提高。

重点关注具有分红传统的公司,因为分红多少,除了受公司经营业绩、流动资金等影响外,还与公司的股息政策有关。从最近三年上市公司分红情况看,沪深两市有570家上市公司年度平均分红率超过30%,如盐田港、建发股份、片仔癀、用友软件等三年平均分红率高达80%以上。另外,两市共有86家公司连续三年分红。

我们以这些公司为样本,假设其未来三年每股股利为当年每股收益的50%,以2007年1月19日收盘价为基准,挑选出分红收益率最大的5家公司,分别是云南铜业、江西铜业、中金岭南、宏达股份、鞍钢股份。

关注中小企板块龙头公司,中小企业板公司股本较小,拥有较高的公积金和滚存利润,也具备大比例送、转股潜力。2005年以前上市的38家中小企行业中,有37家公司每年均有分红,年平均每股分红0.9元。

(2)股改分红承诺将兑现,重点关注钢铁、交运、电力、有色、汽车五大行业

股改中共有268家公司作出了分红承诺,限定了分红时间表和最低分红比例,且最低分红比例都在20%以上,有的甚至高达100%。2006年报陆续发布,也将是股改分红承诺兑现时,其中一些业绩优良的公司分红收益将相当可观。从股改分红承诺的行业分布看,可供分配利润最多的行业分别是钢铁、交通基础设施、电力、有色和汽车。钢铁、交通、电力资产规模大,现金流充裕,今年三季报可供分配利润均已超过300亿。有色、汽车今年增长较快,可供分配收益超过70亿。承诺分红企业最多的行业分别是交通基础设施、医药、有色、化工、房地产,分红企业数均在18家以上。

根据最新工业数据 寻找景气行业

1.成本下降,钢铁、水泥、化 工等原材料行业景气上升

由于原油和金属矿产品为代表的资源品价格回落,有色金属

的通信产业链、软件、集成电路、新型的电子元器件、节能环保、新能源等产业的机会应运而生。

行业估值 和投资策略

1.最新行业估值比较——钢 铁、有色、交运、机械、汽车有优势

(1)去年四季度公用事业、电子元器件、有色等行业估值提升幅度最小

将天相行业2007年1月19日市盈率与2006年9月8日市盈率相比较,可以发现,汽车汽配、食品、商业、金融、房地产、传媒、商业、通信、软件及服务等9个行业估值水平提升幅度超过了上证指数,其中汽车及配件、食品行业估值上升最多,分别是117.31%和116.66%,而上证指数估值提升近73%。估值增加幅度最小的是石油石化、化纤、有色等周期性行业。另外,景气处于回升阶段的电子元器件等行业估值提升也较小。而诸多行业中,仅有供水供气行业估值出现下降。

(2)钢铁、有色、交运、机械、汽车等行业具有一定估值优势

我们按行业景气程度将33个天相行业分为四大类,机械、汽车、电气估值在景气行业中偏低,而钢铁行业估值低于周期性行业平均水平。另外,钢铁、有色、电力、造纸、贸易、交通运输、供水供气、化工、机械等行业的市盈率处于大类中较低水平。我们认为这些行业由于其估值优势,未来有望继续成为关注重点。

2.行业投资策略——关注增 量资产的注入和上市公司业绩 成长

我们认为市场未来发展空间不能仅仅依赖于现有上市公司价值的重估,而应主要来自于存量资产业绩的提升和新的增量资产的注入。具体来看,首先,

我们关注具有内生性业绩增长可能的行业公司;其次,我们关注资产注入带来的外延式增长可能的行业。根据对2006年业绩增长、资产注入可能、估值分析和行业景气度判断,我们看好有色金属、机械设备、汽车汽配、铁路、电气设备、食品等高增长行业;看好化工、元器件、通信等景气回升行业;看好钢铁、有色、交通运输等具有资产注入可能的行业。

同时,我们建议投资者关注2006年业绩好、分红可能高的钢铁、有色、交运、电力、汽车行业。

随着年报逐步公布,股改中承诺的分红计划开始兑现,可能促使这些分红数额巨大的行业获得阶段性超越市场的表现。

■信息评述

央行担心通胀加大升息概率

中国人民银行副行长项俊波日前在2007年全国货币信贷与金融市场工作会议上指出,当前流动性管理任务艰巨,物价上行风险有所加大,整体通货膨胀压力值得关注。今年央行要进一步加强存款准备金、再贷款、利率管理,合理控制基本建设等中长期贷款,采取切实有效措施稳定房价。

东方证券:

项俊波副行长“整体通货膨胀压力值得关注”的表述,意味着央行对通货膨胀的关注进一步提高,

央行加息的可能性也相应提高。但由于央行不可能连续加息,因此,一次或两次加息对经济运行和市场运行产生的影响都将有限。

申银万国:

这是央行近期首次对通胀问题正式表态,这表明不断攀升的居民消费价格走势已经引起央行的密切关注。在投资信贷调控基础并不巩固的情况下,物价将

成为央行利率政策的一个重要国际因素。

根据我们预测,一季度居民消费价格涨幅将保持逐月攀升走势,高点将超过3%,在3、4月份加息的可能性非常大。

国务院通过期货交易管理条例

国务院总理温家宝7日主持召开国务院常务会议,审议并原则通过《期货交易管理条例(修订草案)》。会议认为,修订1999年9月施行的《期货交易管理条例》,对于规范期货交易行为,维护期货市场秩序,防范风险,保护期货交易各方的合法权益和社会公共利益,促进期货市场积极稳妥发展,具有重要意义。

申银万国:

修订后的《期货交易管理条例》将规范的内容由商品期货扩展到金融期货和期权交易,扩大了期货公司的业务范围,

进一步强化了风险控制和监督管理。

《条例》的颁布解决了股指期货的法律障碍,预计股指期货的推出进程有望明显加快。

保监会:高评级债券可适当提高投资比例

保监会资金运用监管部主任孙建勇表示:各保险机构应当建立债券投资信用评级制度,今后对于有担保又有高评级的债券,可以适当提高投资比例。保监会近日下发了《保险机构债权投资信用评级指引(试行)》,要求保险机构内部建立起识别、衡量、评价和控制债券投资信用风险的系统,达到有效防范风险、稳步提高投资收益的目的。

海通证券:

保险资金数额巨大,但同时又要考虑到未来支付保险理赔,如何合理运用、保值增值成为其首要问题。

2006年,债券投资占到保险

资金运用余额的53.14%,成为保险业最大的投资品种。而同时,防范风险已经成为债券投资的紧迫任务,因此保险资金投资股票市场比例仍很小,但我们相信今后比例会有加大。

■行业评析

国务院通过加快发展服务业的若干意见

国务院总理温家宝7日主持召开国务院常务会议,讨论并原则通过《国务院关于加快发展服务业的若干意见》。会议指出,要把加快发展服务业作为一项重大而长期的战略任务,合理规划布局、深化改革开放、优化发展环境、促进服务业扩大规模提升水平、增加就业、实现又好又快发展。

海通证券:

服务业是国民经济的重要组成部分,服务业的发展水平是一个国家现代化程度的重要标志。加快发展服务业,提高服务业在三个产业中的比重,尽快使服务

业成为国民经济的主导产业,是推进经济结构调整、加快转变经济增长方式的必由之路。加快发展我国服务业,要从优化服务业结构、科学调整服务业布局和积极发展农村服务业等方面入手。

■外行评点

摩根士丹利 调高广船国际评级至“增持”

摩根士丹利周三表示,调高广州广船国际(0317.HK)投资评级,由“与大市同步”调高至“增持”,A股目标价由12.42元调高至30.2元人民币,H股目标价由2005年1.6元提升至2007年的10.1元人民币。

大摩称,广船将惠于母公司重组以及可见的将来获母公司注入资产。假如母公司注入广

州中船龙穴造船及广州文冲船厂,则可大幅提升广船年产能,以及改善产品组合,同时将可大幅提升广船每股账面值,由2005年30.2港元。

大摩还称,假设母公司注入广州中船龙穴造船及中船长兴造船,估计该等资产价值则达100亿元人民币。

■股票评级

中牧股份 大股东支持半年目标价20元

公司拟出资750万元收购中国乡镇企业总公司所持北京中农发药业有限公司16.8%股权,将提升公司兽药产业竞争能力,也表明大股东对公司做强兽药产业战略的认可和支持。中农发药业的实际控制人是中农发集团(中国乡镇企业总公司为其子公司),也是中牧股份大股东的实际控制人。我们判断,中农发集团后续将逐步把中农发药业资产注入到中牧股份,并与湖北中牧安达进行重组,组建国内最大的兽用原料药生产基地。此外,公司还

拟出资3000万元对厦门金达威进行增资扩股,目的在于整合饲料行业上游资源,为实现饲料联动奠定坚实基础,确保公司在该领域的领先优势,同时还能分享公司未来业绩快速增长所带来的收益。

我们认为,中牧股份的估值水平不应低于人用生物制品龙头企业,维持“买入”投资评级,半年内目标价位20元。(中信证券)

券商研究机构评级目标涨幅巨大品种追踪

(统计日:2月2日-2月8日)

股票代码	股票名称	机构名称	机构评级	发布日期	目标价(元)	2.7收盘价(元)	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
000501	鄂武商A	联合证券	增持	2-6	15.00	8.16	83.82	0.110	74.182	0.410	19.902	0.110	70.090	0.410	18.80
600418	江淮汽车	天相投顾	买入	2-2	12.00	7.10	69.01	0.500	14.200	0.530	13.396	0.481	14.890	0.462	15.51
600586	金晶科技	联合证券	增持	2-5	13.95	9.15	52.46	0.275	33.273	0.411	22.263	0.234	38.120	0.384	23.21
601666	平煤天安	中银国际	优于大市	2-5	16.86	11.70	44								