

中国式繁荣

2007年下半年A股投资策略

2005年6月已然成为中国股市的牛熊分水岭。从那时算起,中国股市已持续上涨了两年。从上升幅度看,上证指数已上涨了...

的确,2007年的中国股市正处于有史以来最为繁荣的时期,典型的“中国式繁荣”。

一级市场募集资金量屡屡刷新历史纪录,2006年募集资金量超过1600亿元,2007-2008年将可能累计达到3000亿元以上。超大型公司纷纷成功IPO,且股回A股市场盛况空前,红筹股也在归途中。

二级市场交易活跃,沪深两市成交量与股票指数不断创出历史新高,日均交易金额从不足百亿元上升至日均数千亿元人民币以上。

那么,2007年下半年的股市将何去何从?当“泡沫之争”、“理性繁荣抑或非理性繁荣”的讨论以及“股市进入高估值时代”、“增加证券市场有效供给”的议论声越来越响时,我们该怎么认识当前的股市? “中国式繁荣”将如何进行下去? 投资者又如何把握其中的投资机会?

海通证券研究所

一、宏观环境: 隐忧中宽松依旧

1、全球经济与全球股市 2007年上半年全球经济继续增长,并高于此前相对谨慎的预期。正因为全球经济增长态势良好,全球股市也一片兴旺...

2、2007年全球经济增长隐忧: 从资产价格膨胀到通货膨胀

1、一国内经济快速增长很容易产生资产价格的重估并至膨胀问题,而当时的金融环境,包括货币政策、金融制度、货币量的供给等都会进一步对资产价格的变动程度产生重大影响。

2、回到业绩的根本上来 从短期来看,资金流向和投资行为决定了股指走向,但从长期来看市场决定性因素还是上市公司的业绩本身。

三、下半年主题投资机会

1、通货膨胀隐忧下的投资机会 中国资产将成为本轮价格上涨中最大的赢家,而2007年出现的部分工业品价格的上涨更多的是成本推动的因素,在消费品中我们比较看好中高端消费品的价格上涨潜力。

二、估值和业绩: 谁偏离了轨道?

1、估值的现状 6月12日从WIND提取的沪深300的2007年市盈率是42.62

倍,对于一个理性的投资者来说的确是比较难入手的。按照海通研究所的三阶段模型测算出来的沪深300的合理估值区间是在19-26倍,目前已经超出估值上轨。

2、新能源 中国目前已经提出建立资源节约型、环境友好型社会的发展目标,并将节能减排列为政府工作目标,对环境和资源问题的日益重视将推动“十一五”中国可再生能源进入快速发展期。

3、并购与整合主题 我们看到,2006年后股市资源配置功能得到明显提升,一是大股东向上上市公司注入盈利性资产或进行债务重组的积极性在提高;二是外国优势经济体纷纷以并购整合或借壳方式进入股市。

4、下半年行业投资机会 在2007年年初我们提出行业投资思路是:选择全球竞争力快速提升的行业,最典型的是电力设备制造行业、工程机械行业、造船业、港口机械制造业等;选择与人民币升值概念相关的行业与个股。

大于求的市场格局并没有改变,企业毛利率的大幅度上升将很快带来产能的重新释放,当前利润的快速成长难以继续,许多这类企业在上半年的估值被推到了较高的水平。

2006年9月份以来,国内外经济界对中国企业资本回报率展开了热烈的讨论。以世界银行、北京大学的宋国青和卢锋为代表的...

3、并购与整合主题 我们看到,2006年后股市资源配置功能得到明显提升,一是大股东向上上市公司注入盈利性资产或进行债务重组的积极性在提高;

4、下半年行业投资机会 在2007年年初我们提出行业投资思路是:选择全球竞争力快速提升的行业,最典型的是电力设备制造行业、工程机械行业、造船业、港口机械制造业等;选择与人民币升值概念相关的行业与个股。

消费升级”股。根据这样的行业投资思路,我们重点推荐三大行业即装备制造业、房地产业和银行业。

一是行业整合,行业内的兼并收购、以外延扩张方式获得业绩高速增长。我们将在制造业中看到越来越多的兼并案例。

二是上游原材料价格特别是原油价格回落给下游加工型行业腾出

了利润空间,行业景气度回升、业绩增长。不过这种回升仍然存在一定的周期性因素,大宗原材料商品价格的波动会造成行业利润的剧烈波动。

三是行业体制改革,市场化推进步伐的加快带来的行业业绩释放。四是行业技术进步速度较快、研发投入较高的机会。

我们对部分行业下半年的基本状况给予的行业评级(见表1)。

五、下半年重点推荐个股

我们认为,尽管2007年下半年股指处于高位,震荡与调整不可避免,但投资机会却非常多,这里重点推荐12只个股(见表2)。

Table 1: 海通证券对部分行业的评级. Columns: 行业, 评级, 行业, 评级.

Table 2: 海通证券下半年重点推荐个股. Columns: 所属行业, 股票简称, 2006, 2007E, 2008E, 投资评级.

券商研究机构评级显示最具成长性品种追踪

(截止日:2007年7月2日)

Table with columns: 股票代码, 股票简称, 近3月预测数, 最新预测时间, 2007E净利润同比, 2年复合增长率, 2006年PE/G, 2007年一致预期 (EPS, P/E, P/B), 2008年一致预期 (EPS, P/E, P/B).

说明: 1) “最具成长性”是资本市场关注的永久主题,我们试图筛选出A股中未来两年最具成长性的品种... 2) 成长性品种弹性较大,在牛市时往往涨幅远超大盘... 3) 在利用该模版进行筛选时,不应该只考虑成长性指标的大小,还应注意研究报告的时滞...

信息评述

6月份CFLP中国制造业PMI为54.5%

2007年6月,中国物流与采购联合会发布的CFLP中国制造业采购经理指数(PMI)为54.5%,比上月回落1.2个百分点。从2005年1月起,PMI指数一直保持在50%以上。

天相投顾:

本月中国制造业PMI指数体系中,只有产成品库存指数、原材料库存指数低于50%,其余各指数均高于50%。尤其是以购进价格指数为最高,达到60%以上。

PMI指标对于整体经济运行的预测作用还有待观察,我们这里主要关注的是进出口方面的单项指标。目前,新出口订单指数连续两个月回落,6月份数据已经回落到最近4个月以来的最低点。

申银万国:

具有一定领先预示作用的中国制造业采购经理指数(PMI)已经连续两个月出现下降,一方面反映制造业的景气度在下降,另一方面,由于制造业对整个经济影响较大,制造业景气度下降可能预示后续经济增长适度放缓。

深刻认识新兴加转轨阶段性特征

中国证监会在京召开纪念中国共产党成立八十六周年大会。尚福林以“认真学习贯彻胡锦涛总书记重要讲话精神,积极推进资本市场健康发展”为题讲话,表示应深刻认识中国资本市场“新兴加转轨”阶段性特征。

齐鲁证券:

股权分置改革基本完成之后,全流通市场环境下的中国资本市场出现新情况,新变化。当前的中国资本市场正面临难得的机遇和全新的挑战,同时还存在诸多深层次矛盾和结构性问题。

2006年中国能源消费增长逾8%

BP集团聘任首席经济学家克里斯多夫·鲁尔在(BP世界能源统计2007)和《中国能源统计年鉴2006》联合发布会上表示,去年中国能源消费的增长超过了8%。

齐鲁证券:

相关资料显示,世界能源增长速度连续第二年放缓,增速从2005年的3.2%下降到2.4%,但仍高于过去10年的平均水平。2006年是能源价格高企且大幅波动的一年。

第三次基金创新潮将要来临

在国投瑞银和大成基金相继公布创新封基方案后,国内首家银行系基金工银瑞信基金管理公司近日也召开创新型封闭式基金研讨会,提出了该公司新的基金设计思路。

海通证券:

工银瑞信创新型封闭式基金的设计思路是,在封闭期内基金按照封闭式基金的运作方式运作,封闭期结束后再转换为开放式基金。由于封闭期的引入可以减少因申购赎回对证券投资运作的冲击。