

# 申银万国 11 月份重点品种推荐

## 一、10 月份市场热点综述

十一长假归来,投资者发现周边市场涨势一片,美国股市、香港股市等均不断创出新高,美元贬值、资金流动性泛滥已是全球问题,大宗商品、证券市场中投资性资产越发受到青睐有深层次背景,而人民币升值步伐不停,人民币资产重估价值一再引起关注,故而 10 月份 A 股市场做多气氛仍足,指数在前半月不断改写历史新高,沪指终于创出了 6124 点新高。

然而市场估值偏高的风险如影随形,这一次的走高与 7 月下旬指数解放 5·30 高点,冲破 5000 点整数关口时有异曲同工之处。都是在一线蓝筹、大盘权重股带动下指数屡屡上涨,而大多数二三线股处于滞涨甚至回调之中,投资者赚指数赔个股成为一种普遍现象。形成这种局面归根结底主要还是业绩提升与股价走高之间存在着不匹配,市场预期三季报业绩增长水平难超越中报、估值偏高需要行情以时间换空间,等待季报的明朗化。而解决这一问题问题的另一有效手段是资产注入、整体上市,但这又偏偏在近期不断被调控和澄清,客观上使得增量资金短期难以在这类品种中发力。由此带来的是市场盘弱家数的增加,调整序幕其实已在指数虚涨背景下率先拉开。

10 月份的热点脉络清晰,就是机构重仓的一线蓝筹、权重品种在唱独角戏。9 月底、10 月初建设银行、中国神华相继上市,中国石油也在 10 月下旬 IPO, H 股大举回归为“中国”背景公司的爆发了铺垫。中国联通、中国远洋、中国石化等正是在 10 月份实现了突破性上涨。而月内,有关部门数度就股指期货准备工作进展发话,大有时间表将排定之势,由此权重股上升到了战略性锁定机会。加之人民币升值加速,银行、地产等老牌热点经过震荡整理后又继续走强的底气,这批个股对于指数的起落贡献度也不可小视。对于市场表现来看,下半月随着挤压“蓝筹泡沫”的呼声渐高,一线蓝筹也出现过一波下跌,但三季报的高增长加上良好的机构锁定性,一线蓝筹很快获得企稳,并再次成为反弹急先锋。

10 月份这种局部板块走牛带动指数大涨,而大多数二三线品种深调格局给了投资者深刻的教训。热点“二八现象”、“马太效应”有其存在的合理性和必然性,我们在选股的时候除了从业绩基本面上去判断内在价值外,还要认真揣摩主流资金的思路、估值、流动性、应对金融创新战略等,这些都是改变一段时期内投资取向的重要因素。

## 二、10 月份推荐品种回顾

10 月份,我们的选股思路是采用自下而上的方式选择个股机会,主要关注具有资产注入题材和资产重估题材的二线成长股”。依此我们选择了长城信息、西飞国际、五粮液、复星医药、冠农股份、浙江龙盛、南京医药、辽宁成大、锦江股份作为 10 月重点推荐品种。应该说,这种思路本身并没有错,解决市场估值偏高最有效的手段的确是资

产注入、整体上市等资本运作,但我们忽视了股指处于高位,监管层担忧 5·30 之前过度投机一幕会重演,对题材炒作大不认同,近期有意识地澄清否认注资、整体上市名单等。应该说,我们这种选股思路有所超前,短期内没有得到政策呼应,也就不可能避免面临失利的结果。

我们没有充分考虑到的是,股指期货推出预期趋于强烈, H 股回归、人民币升值、三季报效应集中于大盘蓝筹对市场资金流向所起的作用,权重蓝筹成为机构“抱团”的对象,加剧了指数上涨。一迸一出之下,造成了所选股涨幅远落后于大盘。而这种现象有一定普遍性,最新统计表明,9 月份以来,不仅仅是普通投资者,跑赢大盘的基金等主流机构也并非多数。当然我们也不能以此为借口来掩饰近期选股失策之处,其实当我们以沪深 300 指数为参照进行投资时,已超过考虑缩小选股范围,从 300 样本中寻找强弱势低估值品种,至少可以部分回避“二八”泛滥带来的尴尬。

## 三、11 月份主要操作策略

“二八现象”在 10 月份已经成为市场的主旋律,从“大象起舞”

到几乎是“大象独舞”,热点一度使大部分投资者陷入迷茫。而今,我们认为,在 11 月份虽然“二八”中的“八”的下跌空间已然有限,但真正可以获得超额收益的恐怕仍然集中在“二”这个群体中。也就是说,11 月份或许是“大象独舞”的格局。

首先,“大象独舞”是在 10 月份市场资金相对紧张局面下产生的。虽然流动性泛滥这个大背景并未改变,但在 10 月份公募基金降低持仓并有神华、中石油创纪录发行局面下,市场还是出现了短暂的“缺血”。由于在权重股上各机构的持有量都很大,在交易过程中风险可以分散到众多机构,这就导致“二”成为了寻求“抱团取暖”的对象。因此,我们也就容易理解,为什么 10 月份“二线蓝筹”的跌幅如此惊人,并不在于估值,而是在于机构害怕承担这种单独的风险,因而在降低仓位操作中把“二”保留下来所致。成交数据可以表明,近几周排名前 20 位的成交总额占 A 股成交总额的 40%左右,而这 20 个品种几乎全都是市值排名居于前 100 位的公司。显然,如果这种较低成交量的局面继续维持,那么只有“二”才能获得更多的市场注意力和资金的净流入,

自然也就获得明显的超额收益。

其次,从交易角度来看,权重股正在享受“流动性溢价”。可以预期,中石油上市之后,如果按照 2%-3% 的比例进行标配,那么现在 25000 亿的基金资产就对中石油形成了 500-750 亿流通市值的需求。而中石油如果定位在 40 元一线,那么对应的流通市值是 1200 亿左右,显然仅仅是“抱团”的主要参与者,就将对中石油形成超过 50% 的配置需求。“流动性溢价”逐渐扩大并形成“马太效应”,机构扎堆于蓝筹,“领舞者”获得更多的鲜花和掌声也就成为在一个特定阶段中的景观。事实上,2003 年底和 2006 年底这种追逐“流动性溢价”的市场格局也曾经成为热点,如今这一现象再度重现。

第三,回过头来看估值的话,三季度受人民币持续升值并且加速升值趋势日益明朗的影响,造成了金融股、地产业绩超预期大幅增长。比如银行业,如今预计 2007 年整体净利润同比增速将达到 50% 以上,高于之前 48% 左右的普遍预期,同时对 2008 年行业增速预期也达到 35% 左右。人民币升值本身的稳定、持续预期带来了相关受益行业的稳定、持续的增长预期,这使得机构对

以金融、地产为代表的权重股的偏好难以复加。事实上,在当前市场,能够充分享受人民币升值收益的恰恰是那些大公司,毕竟它们代表了以人民币计价的庞大资产。而银行、证券、保险、地产等是其中具有稳定增长预期的典型。

第四, A 股权重股的上涨也得到 H 股的呼应。近期港股市场大热,其中金融股、资源股表现出众,对于 A 股的相关品种形成了明显的倒逼效应,随后 A 股的上扬又和 H 股形成联动效应,这使得相关品种的上涨幅度进一步放大。特别值得注意的是,虽然 A-H 溢价必然会随着资本市场的逐步开放而缩小,但这应当是一个渐进过程,近期 A-H 溢价大幅缩小也会引发溢价率的反弹也就是相关 A 股的继续上扬。

另外,诸如 A-H 联动盈利模式的作用、股指期货配置需求因素等,都是权重股获得超额收益的支持所在。

## 四、11 月份重点品种推荐

综上所述,我们选择万科 A、中信证券、招商银行、大秦铁路、工商银行、中国人寿、中国石油七个个股作为我们 11 月份的重点推荐品种。

股票代码	股票名称	机构名称	机构评级	发布时间	目标价	10.31 收盘价	目标涨幅 (%)	EPS 报告预期	2007	2008
(000002)	万科 A	招商证券	强烈推荐	10-29	43	20.9	105.74	0.42	0.51	0.00569
(600030)	中信证券	招商证券	强烈推荐	10-29	27.6	14.84	85.98	0.41	0.69	0.00583
(600036)	招商银行	招商证券	强烈推荐	10-29	29.15	15.19	91.90	0.41	0.58	0.00910
(601006)	大秦铁路	招商证券	强烈推荐	10-29	27.6	14.84	85.98	0.41	0.69	0.00583
(601398)	工商银行	招商证券	强烈推荐	10-29	29.15	15.19	91.90	0.41	0.58	0.00910
(601628)	中国人寿	招商证券	强烈推荐	10-29	27.6	14.84	85.98	0.41	0.69	0.00583
(601857)	中国石油	招商证券	强烈推荐	10-29	29.15	15.19	91.90	0.41	0.58	0.00910

# 券商研究机构评级目标涨幅巨大品种追踪

(统计日:10月24日-10月31日)

股票代码	股票名称	机构名称	机构评级	发布时间	目标价	10.31 收盘价	目标涨幅 (%)	EPS 报告预期	2007	2008
000080	一汽轿车	招商证券	强烈推荐	10-29	43	20.9	105.74	0.42	0.51	0.00569
000663	陆家嘴	东方证券	买入	10-29	52	26.36	97.27	0.348	0.548	0.00248
600138	中青旅	安信证券	买入	10-28	47.15	24.49	92.53	0.53	0.79	0.00565
600289	亿阳信通	安信证券	买入	10-29	29.15	15.19	91.90	0.41	0.58	0.00910
600201	金宇集团	光大证券	买入	10-29	27.6	14.84	85.98	0.41	0.69	0.00583
200581	苏威孚 B	中银国际	优于大市	10-26	21.5	11.59	85.51	0.28	0.86	0.00487
600067	冠城大通	兴业证券	强烈推荐	10-24	34.2	20	71.00	0.49	1.14	0.00631
600030	中信证券	光大证券	买入	10-26	180	105.93	69.92	3.23	4.42	0.00138
600309	烟台万华	中信建投	买入	10-25	65.54	38.64	69.62	0.98	1.66	0.00150
600527	江南高纤	中信证券	买入	10-30	22	13.01	69.10	0.38	0.62	0.002159
601007	金陵饭店	安信证券	增持	10-29	18.5	11.03	67.72	0.21	0.29	0.00161
600521	海华药业	兴业证券	推荐	10-25	36	21.52	67.29	0.58	0.9	0.002122
600138	中青旅	中信证券	买入	10-29	40.61	24.49	65.82	0.59	0.93	0.00750
600410	华胜天成	安信证券	买入	10-30	34	20.62	64.89	0.54	0.68	0.00581
000090	深天健	天相投顾	买入	10-24	40.12	24.35	64.76	0.77	1.57	0.00628
000581	威孚高科	中投证券	强烈推荐	10-26	28	17.03	64.42	0.35	0.56	0.006062
000550	江铃汽车	国信证券	推荐	10-25	36	22.1	62.90	0.86	1.2	0.00517
000539	粤电力 A	长江证券	推荐	10-29	25	15.49	61.39	0.314	0.565	0.00063
600499	科达机电	海通证券	买入	10-24	37.8	23.48	60.99	0.76	1.08	0.00066
600043	歌华有线	招商证券	强烈推荐	10-30	45	28	60.71	0.42	0.62	

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析

究员的研究水平、注意卖方机构观点出具后市场的反应情况等,因此,我们同时给出一致预期数据,这一更能代表市场预期水平的指

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)

## ■信息评述

### 美联储降息 25 个基点至 4.5%

美国联邦储备委员会周三下调联邦基金利率 25 个基点至 4.5%,以抵御住房市场引发的经济滑坡。美联储同时还将贴现率下调了 25 个基点,至 5%。

## 兴业证券:

虽然美国三季度经济数据表现稳固,第三季度国内生产总值折合成年率增长 3.9%,超出此前市场 3.1% 的预期,但是住房市场调整预示着经济形势可能进一步走软,本次降息的目的旨在阻止金融市场动荡对总体经济产生不利影响。

在通胀和经济增长这两重货币政策目标下,美联储当前优先考虑的是防止经济进入衰退。从近期公布的 9 月份经济数据来看,房地产相关指数继续大幅下滑,美联储被迫继续降息。9 月 18 日,美联储降息后美元指数大幅下降,而国际资源品和国际农产品价格大幅上涨,通胀压力上升。美联储此次降息也将使国际流动性进一步增加,国际通胀压力进一步上升。昨日我国成品油每吨上调 500 元,表明国际资源品和农产品价格上涨对我国物价和 CPI 有较强的倒逼机制。周二一年期央票仅发行了 20 亿元,又恰逢 3.3 万亿中石油申购资金解冻,发行利率上升了 15 个基点,表明我国近期加息的可能性增加。

## 东方证券:

关于美联储此次降息对国内经济和市场的影:一是此次降息行动使美国经济陷入衰退风险进一步降低从而利于中国出口增长,而且即使美国经济未来陷入短期衰退,虽然对中国出口有一定负面影响,但不会改变出口高速增长趋势,因为目前中国出口高速增长并非主要由对美国出口拉动。二是美联储再次降息会对央行动用利率工具进一步形成压力,因为央行以往的加息行动是在中美之间存在着较大利差背景下进行的。美联储连续降息一方面会使部分美元资金从美国市场撤出,另一方面也使中美利差快速缩窄,热钱流入中国的机会成本大为降低。在这种情形下,考虑到人民币升值速度,如果央行再次加息,从美国流出的资金进入中国的动力无疑会增加,这是央行未来动用利率政策时必须考虑的。三是美国降息将令美元更为疲弱,而在人民币盯住一篮子货币的制度安排以及考虑到中美贸易摩擦等因素,人民币在今年年底前的升值速度将可能加快。四是如果美联储降息使央行难以进一步动用利率工具,实际利率难以为正;人民币汇率升值压力由于美元更加疲软而加大;美元资金更多涌入国内市场,则这些无疑将成为推动国内资产价格上涨的潜在力量。

## 申银万国:

美国降息对中国和世界经的影响比较明显。首先,人民币升值压力进一步加大,近日来人民币兑美元汇率屡创新高,预计这一势头仍将延续,年末可能达到 7.3 水平,而对于人民币升值相关的投资标的可能迎来新的机会,比如航空、造纸。其次,美国降息将使得资金逃离美国,进一步助长全球流动性过剩。而新兴国家,尤其是中国是这些资本的理想目的地,预计未来会有更多的热钱流入,国内流动性控制会更加困难,同时这会导致国内通胀压力增大;第三,如果美元降息能够使美国经济快速恢复,对于中国而言应该不是坏事情,因为这有利于中国对美出口增长。第四,美元降息在使得美元贬值同时,可能对进一步推高大宗商品价格,尤其是贵金属价格。但是如果美国经济不能恢复,则大宗商品价格的上涨只能是暂时的,最终还是要跟随美国实体经济下滑而下降。

## ■行业评析

### 全国成品油 11 月 1 日起开始提价

国家发改委决定自 11 月 1 日零时起将汽油、柴油和航空煤油价格每吨各提高 500 元。

## 安信证券:

目前航油成本占主要航空公司经营成本的 40% 左右,是航空公司的第一大成本项。根据测算,不考虑其它因素,航油价格每上涨 100 元,南航、东航、国航和上航 EPS 将分别减少 0.05 元、0.036 元、0.016 元和 0.04 元。但我们认为,此次上调成品油价格并不会对航空公司 2007-2008 年业绩造成如此巨大的影响。主要原因是:第一,根据以往惯例,每次上调航油价格都会伴随着燃油附加税的上调,一般可以抵消 50%-60% 的航油价格上涨影响;第二,此次上调航油价格对 2007 年的影响仅两个月,对 2007 年业绩影响不大。

## 联合证券:

简单的根据敏感性分析,国内航空煤油价格上涨超过 9%,对于航空公司成本造成很大压力。其中受到冲击最大的是南方航空,对于四季度剩余两个月的影响为 0.05 元/股,而对于中国国航影响仅仅为 0.01 元/股。但是仅仅是依赖于航油的敏感性分析,过去两年航空公司的盈利情况会和判断大相径庭。我们坚持一贯的观点,在行业基本面持续向好情况下,航空公司对于航油成本的增加具有很强的向下游转移的能力。根据我们测算,单张机票价格提升 20 元,或者燃油附加费上调 20 元,均可以化解油价上涨带来的成本压力。我们认为航空公司的盈利能力伴随着航油价格的上涨持续提升的一幕将会继续上演。

## 中信证券:

按照 500 元/吨的提价幅度,大约可以抵消 7-8 美元/桶的国际原油价格上涨的成本压力,对炼油行业的减亏作用非常明显。这一提价效应对 2007 年的业绩影响比较有限(仅有 11、12 月两个月的享受期),但对 2008 年的盈利改善作用非常大。按照中国石化 2006 年汽煤柴产量 8721 万吨计,每吨提价 500 元后,全年可增收 436 亿元,除税后对公司 EPS 的贡献为 0.34 元,中国石油 2006 年的汽煤柴产量为 6831 万吨,提价可增收 342 亿,对 EPS 的贡献为 0.13 元。尽管成品油每吨提高了 500 元/吨,但国内外价差仍未消除,原油价格上涨仍有可能触发价格再次上调。不过从目前来看,政府如何补贴弱势群体、平衡各方的用油成本更为重要,短期内再次上调成品油价格的可能性不大。