

中国石油高估值可能拖累大盘

国泰君安证券研究所

11月19日中国石化调入上证综合等上证系列指数

中国石化于11月19日调入上证综合等上证系列指数。根据上证所上证系列指数编制规则,新调入上证系列指数编制规则,新调入上证综合指数、上证B股、上证分类指数。

同时,中国石化也于当日调入沪深300等中证系列指数。由此,中国石化于11月19日进入上证180、上证50、沪深300等指数。上证180调出开滦股份,上证50调出赣粤高速,沪深300调出航天电器,其它指数也进行相应调整。

二、中国石化调入对主要指数的影响估算

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石化调入对上证综合指数、沪深300指数的影响。

1、对上证综指影响巨大,23%的权重将显著牵制指数走势

中国石化的调入对上证综指影响巨大,成为第一大权重股(23.62%)。由于其权重之大,会对上证综指产生显著影响。紧随其后的三大权重股分别为工商银行(7.81%)、中国石化(6.20%)、中国人寿(6.00%),见图1。由于中国石化的调入,其它大市值股票的权重略有下降。相应地,上证综指成份股的行业权重也有一定变化,作为第二大权重行业的采掘业权重大幅上升至37.59%,成为第一大权重行业;而原来的第一大权重行业金融保险业的权重大幅下降至30.17%,位居第二。当然,金融保险业虽权重略低,但其成份股同质性与联动性要强显著于采掘业。

假定按照11月19日收盘价,在保持目前中国石化权重情形下,

中国石化股价每变动1%,将带来上证综指约12.65点变化;若中国石化涨停(跌停),则上证综指将变动约124.37点,其变动对上证综指举足轻重(见下表)。

Table with 3 columns: 中国石化股价变化, 上证综指变化, 对应指数点位变化

2、对沪深300指数影响有限:为第七大权重股(1.8%)

中国石化调入对沪深300指数成份股权重变化的影响相对有限。目前中国石化为沪深300第七大权重股,权重占比为1.86%(见图2)。相应地,中国石化调入对行业权重分布有一定影响,金属、非金属行业的权重由第二降为第三,采掘业权重上升至13.21%,位列第二,金融、保险业仍居第一,但权重有所下降。

由于上证50、上证180指数采用与沪深300相似的编制原则,因此中国石化调入对这两只指数有一定影响。

三、从中国石化估值判断未来其对指数的可能影响

1、券商研究员预测:分歧很大 根据12家券商研究机构的预

测,中国石化的合理估值区间介于25-40元,各家机构分歧较大,但各券商的估值均低于中国石化48.62元的开盘价(见下表)。经过一段时间的调整,根据券商研究机构的估值区间,中国石化11月19日的收盘价38.06元接近估值区间上限,上涨空间不大。

Table with 3 columns: 机构, 报告时间, 合理估值

2、与其它板块估值比较:估值高于主要指数及中国石化

从指数估值对比来看,中国石化估值高于其它板块。11月19日中国石化2007年动态市盈率为44.79,比沪深300能源板块高27.43%。就盈利预测而言,中国石化2007年业绩增长低于其它主要指数板块和中国石化,2008年、2009年业绩增长也较为缓慢(见图3)。

3、与H股价格比较:A股较H股有显著溢价

当前中国石化A股比H股溢价高达174.49%,比同类公司中国石化A股溢价高出约42.1%(见图4)。在“港股直通车”推出时间暂不确定等不利因素影响下,近期中国石化H股走势偏弱,也在一定程度上影响A股走势。

4、结论:中国石化未企稳可能引导指数下行

综上,中国石化目前估值较高,有一定的下跌空间。由于其目前在沪深300指数中的权重不高,因此未来中国石化大幅下跌从而导致沪深300指数大幅下跌的可能性很小。但其在上证综指中的权重居

一位,占比近四分之一,因此,未来中国石化的走势将对综合指数产生巨大影响。

当然,中国石化在各类指数以及未来推出的股指期货中具有相当的战略地位,这可能赋予其相对于其内在价值的一定溢价,但仍不应高出其合理估值上限。从更长期角度而言,上证综指能否止跌企稳仍至再创新高,中国石化的走势至关重要。

四、限售股、大小非流通等因素影响指数成份股权重

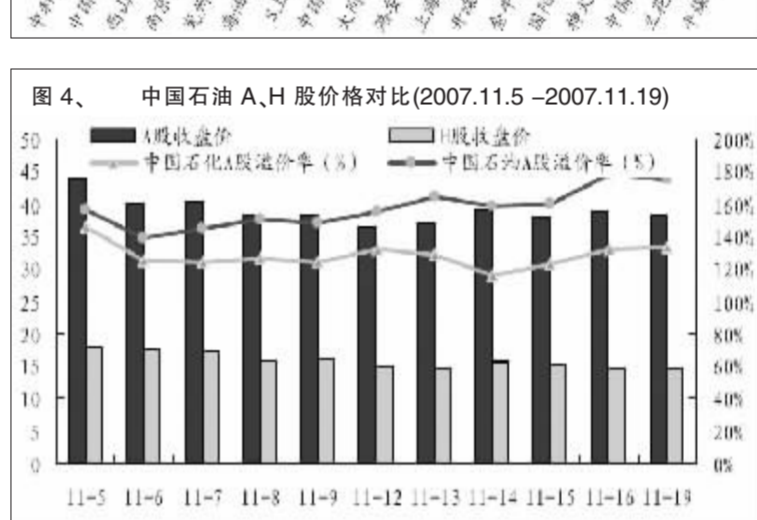
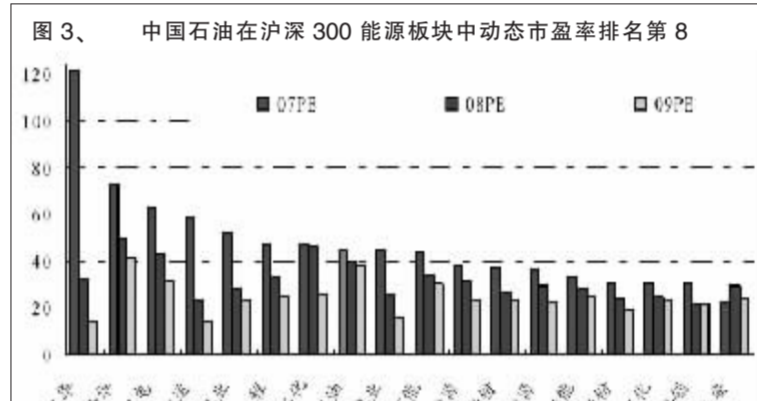
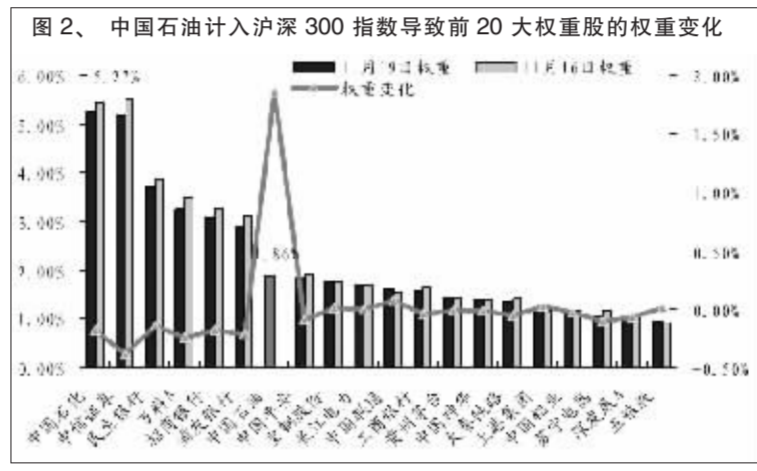
中国石化的网下配售股将于2008年2月5日解禁,届时将有10

亿网下配售股上市,中国石化自由流通股股本占A股总股本的比例将变成2.47%。由于其权重提高,这将在一定程度上提高中国石化在沪深300指数中的地位。

同时,由于指数成份股调整,其它成份股的限售股、小非与大非流通等股本变动因素,即使不考虑价格变动,沪深300成份股的相对权重将随时间推移而变化。

中国石化短期内不具备显著影响沪深300指数及指数期货的能力,但其作为权重能源行业中的蓝筹股,随着其未来权重的提升,战略地位将逐步增强。

(执笔:蒋琪琨、何苗、章奇秀)



信息速递

温家宝:中国经济预计全年增速达11.5%

正在新加坡进行正式访问的国务院总理温家宝20日表示,今年中国经济继续保持平稳较快发展,预计全年经济增长速度达11.5%。在谈到股市和房市时,温家宝明确要防止资产泡沫。

天相投顾:

前三季度GDP同比增长11.5%,按照全年11.5%的增速,四季度经济增速依然会保持11.5%的增速水平,目前政府调控的重点依然是防止经济过热风险和通胀水平。年内剩余两个月由于翘尾因素减弱,CPI涨幅水平稍有回落,我们预计全年CPI涨幅在4.6%左右。宏观调控方面会重点控制流动性和资产价格上涨过快,以避免物价由目前食品类推动下的结构性上涨转变为明显的通货膨胀。另外,进一步推进价格改革,包括继续加息、资源税改革等,理顺市场价格关系,促进经济结构完善。

申银万国:

全年经济增长11.5%的说法跟我们的预测一致。在中央经济工作会议即将召开之际,总理对政策的说法值得关注。从温总理讲话来看,国家将继续坚持偏紧的政策基调。除了坚持今年提出的防止经济增长由偏快转向过热之外,防止物价由结构性增长转变为明显的通货膨胀、防止股市和房市资产泡沫也成为政策重点。如何落实三防,本月底或者下月初召开的中央经济工作会议会作如何部署,值得投资者密切关注。

1年期央票发行收益率再涨5bp

人民银行于周二以价格招标方式发行了2007年第124期央行票据,该期央行票据期限为1年,发行量35亿元,最终发行收益率为3.9933%,较上周的1年期央行票据发行收益率上升了5bp。

联合证券:

央票利率高企还将维持一段时间,甚至未来仍有继续上升空间。主要原因有三:一是央票利率上涨抬升了市场利率,有助于商业银行收缩贷款规模。二是市场资金面的结构性失衡使短端收益率维持在高位运行:很长一段时间以来,大部分中小机构与商业银行资金紧张,尤其是IPO之前更为明显,资金主要集中于部分大型国有银行手中。第三方面,也是我们的一个猜想,太高货币市场利率水平可以完善不同信用级别的债券品种定价结构。如上周发行了6只短期融资券,主体信用级别为AA的发行利率约6.4%,主体信用级别为A的发行利率约7.35%。这一定价水平已与前期短融的收益率水平不可同日而语。

我国将逐步完善节能减排政策机制

国家发展和改革委员会副主任解振华近日表示,我国将逐步完善有利于节能减排的政策机制,修订产业结构调整指导目录,加强产业政策与信贷、土地、财政、价格、质检等政策的协调配合。

海通证券:

今年前三季度,全国两项主要污染物排放总量双双下降,出现“拐点”,但我国的节能减排形势依然严峻。最近一段时期,不少地区重工业建设势头非常强劲,比如二氧化硫排放量70%的钢铁、电力等6大行业第三季度同比增长20%,我国产业结构重型化格局仍然没有得到改变,经济发展由偏快向过热发展的危险还存在,一些地方污染物排放总量已经超过了环境容量。从制度上形成节能减排的常规机制,将有助于巩固我国在环境保护工作的努力成果,实现经济社会与资源环境的和谐。

基金持续营销乍暖还寒

基金持续营销前阶段时间日中申购近千亿、动辄即需“比例配售”的盛况。尽管南方隆元基金封转开首日迎来近60亿元的申购,但另外两只进行持续营销的基金日申购量不足30亿元。

海通证券:

在大盘维持缩量盘整背景下,投资者心态仍然谨慎,市场“赚钱效应”的丧失使得基金投资者的热情锐减。虽然监管层在近日又重新启动基金拆分方案的审批,但对新基金的发行仍然没有放行,这反映出监管层的谨慎心态,与“5·30”后基金开闸明显不同。表明监管层希望股市走势相对平稳,不出现大涨大跌。这种信号传递给投资者,使得投资者的心态趋于谨慎。

行业评析

交通运输行业将采取三减三免政策

权威人士日前透露,新企业所得税法实施条例拟规定,对从事码头、机场、铁路、公路、电力、水利等公共基础设施经营的企业采取定期优惠,目前初步考虑采取从企业取得第一笔收入开始“三免三减”(三年免征,三年减征)的优惠措施。

安信证券:

按照该权威人士的透露,对基础设施类企业的“三减三免”优惠是从取得第一笔收入开始的。也就是说,这一优惠只对新成立以及成立未满6年的交通运输基础设施企业才具有实际意义。就目前国内主要机场、铁路上市公司而言,绝大多数公司的成立期超过6年,且旗下同样从事交通运输基础设施,但成立不足6年的子公司和控股公司较少,该政策对这些公司的影响微乎其微;就高速公路公司而言,尽管绝大多数上市公司成立已超过6年,但部分公司拥有成立不足6年的子公司,“三减三免”政策可能对这些公司形成一定利好,如赣粤高速的昌泰公司。总体判断,该政策对行业整体影响较小。我们维持对机场业、铁路业“领先大势-A”和高速公路业“中性-A”评级。

券商研究机构首次关注上市公司追踪

(统计日:10月19日-11月19日)

Table with columns: 股票代码, 股票名称, 机构名称, 机构评级, 报告类型, 发布时间, 2007报告预期 (EPS, PE), 2008报告预期 (EPS, PE), 2007一致预期 (EPS, PE), 2008一致预期 (EPS, PE), 目标价, 11.20收盘价

说明: “首次关注”品种由于市场关注度不高往往非对称信息体现得较为明显,在知情者交易向公众化交易过渡过程中黑马来频。我们从两个角度追踪它们的动向,一是利用机构研究报告明示出具的“首次关注”为筛选逻辑,但应注意到的某机构出具的首次关注品种可能已是其他机构早已纳入关注范畴的品种;二是从全部卖方机构的研究成果中筛选出一个周期内第一次被机构纳入研究关注范畴的品种(即首篇报告)。(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)