

# 中旬左右多方机会将逐渐增多

## ——12月份A股市场投资策略及重点品种推荐

申银万国证券研究所

### 一、12月份发展环境分析

1、数量工具是重点  
11月8日,央行在其发布的《三季度货币政策执行报告》中表示要综合运用对冲措施,进一步加强流动性管理。值得注意的是,央行首次明确了发挥特别国债的对冲作用。此外,我们不可忽视的是,同样可视为数量调控政策一部分的信贷额度控制,其对流动性的紧缩和市场利率提高将是非常明显的。在经济全面偏热增长以及信贷增长高居不下情况下,我们预计,从四季度全面开始的信贷额度控制政策将延续至明年一季度,甚至更长时间。

在过剩流动性持续多增情况下,准备金率在低位基础上上调并非一剂“猛药”。然而今年以来存款准备金率共上调了9次,存款准备金率已经达到历史高位。尽管过剩流动性继续增加,但在高位基础上继续上调存款准备金率的影响则明显增强,常规性存款准备金率政策的影响正在走向不常规。

由于国际收支顺差导致的过剩流动性依然继续多增,央票到期依然较多,银行信贷增长依然偏快,预期后续控制银行过剩资金的政策将继续加强:包括搭配使用公开市场操作,预期年内可能再次上调存款准备金率0.5个百分点;后续加强发挥特别国债的对冲作用,加强窗口指导以控制信贷额度的增长。我们预期年内新增信贷规模将控制在3.7万亿元左右。

虽然由于去年同期基数较高的原因,我们预计年底通货膨胀率会回落到5%左右,但我们认为通胀长期化的风险正在加大。对明年通货膨胀率的预期,既要考虑基本面的因素也要考虑统计方面的技术因素。总体上我们预计2008年通货膨胀率在4%左右,比今年回落0.7个百分点。在汇率方面,我们维持年底人民币对美元汇率升值到1:7.34,升值6%,明年年底人民币对美元汇率升值到1:6.75,升值8%的判断。

2、关注中央经济工作会议和中美对话  
12月份值得重点关注的会议有两个:一个是中央经济工作会议,将在十七大精神指引下布局2008年宏观经济政策;另一个是第三次中美战略经济对话,关注中国在金融方面对外开放的承诺和行动,以及对人民币升值方面的现实影响。

一年一度的中央经济工作会议一般都在每年12月份召开。会议是判断当前经济形势和定调第二年宏观经济政策最权威的风向标,也是每年级别最高的经济工作会议。尤其是本次中央经济工作会议是在中共中央十七大后,新一届政府换届之际举行的,承前启后,重要性超出以往。

继今年5月22-23日在华盛顿举行的第二次中美战略经济对话之后,第三次中美战略经济对话已明确将于12月份在北京举行。我们预计第三次对话的重点可能会落在美国商品采购和人民币汇率问题上,因此,适度加快升值步伐将是

12月份的总体趋势。

3、渐趋谨慎的市场创新政策  
自新《证券法》、《公司法》颁布和股权分置改革基本结束之后,无论从市场层面还是监管层面,对市场创新的热情和动力都达到高点。从推出权证到发布融资融券相关办法,再到“港股直通车”试点方案的公布,以及一直在酝酿的备兑权证、股指期货和创业板等,已经和正在创新的内容很多。然而我们也看到,在一系列创新过程中也存在一个突出的问题值得我们反思,就是创新存在太多的过渡性特征。

从权证到融资融券,再到“港股直通车”,似乎都在提醒我们创新工作不能过于激进。从管理层最终对融资融券和“港股直通车”都破而不立,以及加大对上市公司治理和投资者教育等基础制度建设工作的重视,也显现出管理层对于创新已经趋于谨慎。股权分置改革虽然会对市场产生翻天覆地的影响,但股改并不能解决中国证券市场存在的一切问题,其影响的显现也需要一定的时间。因此对于基于全流通市场的创新,必须从软硬件角度进行充分论证。从这个角度看,市场期盼已久的股指期货和备兑权证的推出很可能会晚于市场预期。

2、12月份市场走势分析  
1、12月份应关注几个问题  
A、估值水平。目前两市按照总股本加权平均扣除亏损股市盈率为

39.8倍,这样的水平不算低,我们预计2008年上市公司净利润同比增长35%,动态市盈率尚处于可接受范围。

B、供求关系,连续九次提高银行存款准备金率在一定程度影响了资金的流动性,但从新股认购冻结3.56万亿元情势看,市场并不缺少资金,关键是缺乏继续上涨的有利氛围。一旦二级市场企稳上扬,部分一级市场资金会积极回流二级市场。大盘调整之际,基金有赎回压力,但都在可控范围内,基金总体仓位不算太重,足以应付正常的赎回。

C、中国石油A股的影响。该股上证指数中的权重约占23%,虽然许多股票走势并不与之亦步亦趋,但它对指数的影响在较大程度上影响人气。该股目前尚无止跌迹象,这使对12月的上证指数较难准确预料。

D、周边市场与投资者心态。虽然A股不与道指、纳指、恒指走势完全吻合,但它们剧烈波动也难免A股独善其身。当指数不断创新低时,市场信心往往趋淡,形成不良循环。

2、技术分析  
12月份上证指数将步入过渡期,以筑底企稳为基调。12月份上证指数的主要波动区间在4800点至5300点。我们从两个角度观察:  
A、30日均线成为阶段性阻力。上证指数较长时间以来沿着30日均线运行,但它于11月5日(也就是中国石油A股挂牌之日)失守,此后大盘重心便一路下移,甚至连4800点也瞬间失守,反映了此线的

重要提示作用。既然30日均线失守之后引起了较大抛压,那么近期如果有反弹行情,将遇到此线的阻力。本来它具有较强的支撑作用,在2007年的前几个月之中,此线基本上构成了多方的依托。11月上旬破位的导火线是由于中国石油的高开低走,将来收复此线可能也离不开中国石油的贡献。现在5、10、20、30日均线呈空头排列,对多方较为不利。估计多方要花一些时间才能有所作为。一旦股指有效立于此线之上,股指月度上升高度可能会超过我们的预期。

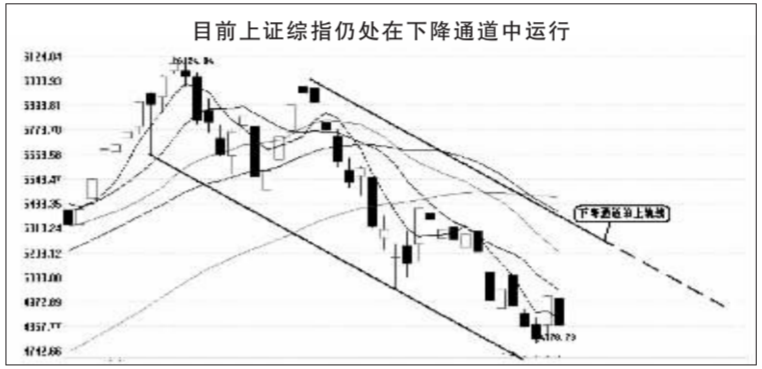
B、等待摆脱下降通道。从上证指数运行趋势看,10月份摸高6124点,这样的点位接近重要的黄金分割位6169点。11月份未能再接再厉,相反震荡下跌,构成了阶段性的下降通道(见下图)。目前下跌了5小波,可能有机会反弹上试该通道的上轨线。大盘可能以时间换空间方式运行,当磨出下降通道时,市

场人气将重振,我们估计12月中旬左右多方机会将逐渐增多。

3、市场基本运行格局  
综合以上分析,我们认为2007年12月份上证指数步入过渡期,成交额将处于低量水平。主要运行区域为4800点至5300点。即使出现超过我们预计的调整幅度,2008年也有解套并获利机会,2008年股指有望再创新高。

### 三、12月份重点品种推荐

我们认为12月的投资策略既要站在为2008年布局的高度,又要规避上市公司业绩增长是否能持续以及美国经济增长前景不确定两个忧虑所带来的风险。因此,我们提出了以人民币升值和扩大内需为主线,一线蓝筹股和二、三线成长股均衡配置的策略。并以此选出的12月份月度重点品种为:万科A、泸州老窖、长安汽车、中国联通、南京水运、江中药业、中国神华、工商银行。



申银万国12月份重点品种推荐		
股票代码	股票名称	推荐理由
(000002)	万科A	1、国家加大对房地产行业调控力度有助于资源和机会向真正有实力的公司倾斜,作为行业领跑者的万科将利用自身优势进一步整合优秀资源,加速住宅产业化发展,加大市场占有率,以进一步扩大在行业中的竞争优势。 2、公司已完成全国化布局,目前土地储备超过2000万平方米,权益建筑面积超过1800万平方米,可以满足未来2-3年新开工需要,公司凭借充足的现金流和优质的项目储备可继续保持稳健的增长势头。 3、人民币升值以及通货膨胀的迅速上升对房地产板块构成双重利好,近期股价回落一定程度上挤压了泡沫,建议买入。
(000568)	泸州老窖	1、公司是高端白酒制造商,国窖1573放量、提价、结构调整是公司2006-2009年主业持续高速增长的核心推动力。国窖1573预计四季度或明年一季度再次提价30-60元,而9月份换新包装后的老窖特曲将成为新的盈利增长点,特曲出厂价格已上调25%至105元左右,公司设想未来几年价格逐渐上调至200元,产量逐渐上升至2万吨(2006年才5000吨),增长空间巨大。 2、公司持有华证证券34.86%的股权,华西证券预计提升泸州老窖2008年每股收益约0.48元,公司今年转让部分国泰君安股权获得投资收益8968元,可提升今年业绩0.1元。 3、考虑证券业务收益及公司平滑业绩的因素后,预计2007-2009年EPS分别为1.0元、1.5元、2.08元,公司9个月目标价90元。
(000625)	长安汽车	1、长安福特马自达是公司利润增长主要来源,2008年业绩值得期待。预计2007年、2008年长安福特马自达销量分别为22万辆和31万辆,实现净利润分别18.5亿元和25.3亿元。 2、长安福特马自达发动机是盈利提高的动力。我们认为2008年发动机工厂产能释放出来后,将大幅降低长安福特整车生产成本,预计2008年配套量约为17万台,2008年将实现净利润约为4.5亿元。 3、江铃控股和南京长安短期内难以扭亏,但预计2008年可减少亏损。 4、预计2007年、2008年EPS分别为0.37元、0.76元,以2008年30倍PE计算目标价格为23元。
(600050)	中国联通	1、该公司是目前A股通信领域唯一大盘蓝筹股,未来3G牌照发放预期进一步强烈。电信业重组背景下,公司如进行分拆,估值空间有望得到拓展。 2、公司最近公告,将以8.8亿元收购大股东联通集团旗下贵州省分公司移动通信业务及相关G网资产。通过此次收购,中国联通加紧实现“整体上市,分步实施”战略,整体估值水平有望得到拓展。 3、最新公布的运营数据显示,公司基本面持续改善中。 4、未来中国移动将回归A股上市,同类资产回归有望带来比价效应,将为公司股价表现带来催化效应。 5、本轮调整至60日均线后表现抗跌,基本面围绕均线进入横盘整理,量能温和放出有增量资金介入迹象,建议中线投资。
(600087)	南京水运	1、公司近期公告将在年底增发4亿股,其中60%向其大股东增发,用于收购海上运力资产。收购完成后,公司2007年自有和控制运力将增长330%,此后复合增长率将在50%以上,到2010年公司自有和控制运力将达到565万吨。 2、目前来看国际原油运价还处于低位,但是有望在2009年走出低谷,开始复苏。同时公司跟中石油等企业签订了长期的油运合同,运量将有长期保障,运价风险也得到一定控制。此外,发展中国原油运价业务增长迅速,成品油运输市场一旦复苏,公司在运力大幅提高情况下将受益于运价提升带来的业绩超预期增长。 3、预计公司2007-2009年EPS将分别达到0.35元、0.71元和1.09元。考虑到公司规模扩张和行业回暖的确定性较高,我们认为该公司可以享受一定的溢价,建议买入。
(600750)	江中药业	1、公司虽然营业收入低速增长,但毛利率提升和期间费用下降将推动净利润大幅增长。 2、产品涨价将提升未来业绩。公司三季度公告健胃消食片开票价上浮10.3%,健胃消食片占公司利润的80%,年销售超过2亿盒,此次提价会对2007年销量带来一定影响,提价后将为2008年带来4000万税前利润,草珊瑚片经过2006年深度分销,基本挖掘了市场潜力,成熟产品销量会是一个平稳,我们相信公司将会成功培育第二个重磅品种,抗艾滋病新药近期可能进入二期临床,为公司未来发展做新的储备。 3、预计2007-2009年EPS为0.40元、0.61元、0.75元,动态市盈率较低,给予2008年45倍预测市盈率,目标价27.5元。
(601088)	中国神华	1、该公司具备国内第一、国际第二的资产规模以及集煤、电、运输为一体的完整产业链优势。作为超大型的中央企业,神华集团未来在国家重点发展策下,超越BTU成为全球第一是必然的结果。 2、集团整体上市已然拉开序幕,由集团控股并可注入的成熟资产包括6000万吨煤炭产能及部分电厂资产,以及煤制油项目。我们对煤炭资产和煤制油进行测算的结果表明,资产注入对公司业绩短期增厚0.20-0.30元左右,长期价值更值得期待。 3、短期催化来自于动力煤提价超预期。 4、不考虑战略性资产收购,保守预计2007-2009年预测全面摊薄的EPS分别为1.05元、1.34元、1.58元,而战略性资产的盈利能力直接决定业绩超预期幅度。
(601398)	工商银行	1、作为国内最大的商业银行,工商银行拥有独立龙头的市场份额,并成为宏观经济持续高速增长的最大受益者。广大的网络渠道和庞大的客户资源使工商银行在零售业务、公司业务和中间业务等各个领域拥有强大的竞争力。 2、伴随不断扩大的利差、快速增长的中间业务、较低的成本收入以及逐步下降的信贷成本和税率,工商银行的盈利能力不断提升,公司业绩将保持持续稳定增长。 3、2007年工作相继收购了印尼哈林姆银行、澳门诚兴银行以及南非标准银行,海外扩张步伐的不断加快、新兴市场的继续开发将为工商银行打开更为广阔的成长空间。 4、预计公司2007年、2008年净利润增速约为68%和42%,6-12个月目标价为10.5元。

# 券商研究机构评级显示最具成长性品种追踪

(统计日:11月10日至12月3日)

股票代码	股票简称	近3月预测数量	最新预测时间	2007E 净利润同比(%)	2008E 净利润同比(%)	2007年一致预期			2008年一致预期		
						EPS	P/E	P/B	EPS	P/E	P/B
000686	东北证券	10	11-27	990.31	253.92	2.272	18.750	10.412	2.606	16.345	6.360
000831	美铝股份	8	11-23	552.55	222.95	0.897	30.921	7.032	1.405	19.294	5.154
002064	华峰氨纶	4	11-26	559.34	201.87	0.656	20.078	6.953	2.933	14.543	5.229
600219	南山铝业	12	11-26	602.26	198.82	0.889	24.721	3.957	1.234	18.778	3.269
600030	中信证券	50	11-23	374.91	145.47	0.806	3.300	25.419	5.652	4.492	18.675
600725	云维股份	5	11-26	159.62	139.47	0.837	44.860	5.108	1.266	20.197	4.491
000677	山东海龙	14	11-26	268.93	136.81	0.669	25.374	6.049	0.939	16.714	4.658
000572	海马股份	5	11-12	421.41	132.92	0.821	20.962	4.832	0.667	20.047	4.228
600627	上电股份	5	11-16	273.84	111.76	0.497	96.215	13.107	0.647	91.206	12.029
600325	华发股份	8	11-22	129.27	106.91	0.786	36.718	6.607	1.925	19.643	4.944
000949	新乡化纤	4	11-13	255.05	104.03	0.754	22.152	3.619	0.644	18.791	3.034
000951	中国重汽	20	11-29	195.13	98.73	0.723	24.094	8.051	2.638	18.818	5.639
600962	国投中鲁	10	11-14	151.59	95.52	0.754	32.595	4.877	0.753	23.440	4.037
600031	三一重工	25	11-28	209.74	94.03	0.832	25.239	9.258	2.125	20.673	7.186
600499	科达机电	6	11-13	150.37	93.71	0.792	30.812	6.453	1.007	22.518	5.873
000616	亿城股份	10	11-29	114.78	90.91	0.526	22.995	6.228	1.236	13.751	4.328
000401	冀东水泥	22	11-23	104.57	89.61	0.864	40.652	5.815	0.640	25.330	5.193
000527	美的电器	39	11-28	143.05	88.59	0.900	32.947	9.293	1.382	23.129	8.842
000612	焦作万方	21	11-26	189.53	88.51	0.740	22.776	10.984	2.218	16.966	7.724
000338	潍柴动力	27	11-30	189.68	85.16	0.682	20.673	7.342	4.276	17.866	5.358
600087	南京水运	14	11-28	65.65	84.38	0.728	60.706	6.217	0.685	30.030	5.429

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,我们以次年净利润同比增长率、两年复合增长率以及PE/G来进行筛选。  
2)成长性品种弹性较大,在牛市时往往涨幅远超大盘(本模拟盘2006年初筛选的股票池在2006年度全年收益超过大盘70%以上),但一旦市场走熊往往跌幅也大于大盘。  
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、各期上榜品种的调整变化状况等。这些信息上并未考虑,使用时可结合朝阳永续的一致预期数据查询系统(CONSENSUS DATA)和上市公司盈利预测系统(GO-GOAL)进一步挖掘研究。  
(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)

### 信息评述

#### 推进创业板建设的条件已较成熟

以“创业板市场与自主创新国家战略”为主题的第六届中小企业融资论坛日前在深圳召开。中国证监会主席尚福林在会上指出,当前加快建设创业板市场已经成为多层次资本市场建设的重要任务,推动以创业板为重点的多层次市场建设的条件已经比较成熟。

### 国泰君安:

目前创业板推出已是万事俱备,只待政策东风。创业板的推出首先对创投企业而言无疑是重大利好。事实上,近期创投企业已经开始频频现身中小板IPO公司。如持股斯米克陶瓷0.07%的上海东振创业投资有限公司,持股江苏常铝5.60%的江苏省高科技产业投资有限公司,持股辰州矿业9.06%的北京清华科技创业投资有限公司,持股广电运通8.88%的盈富泰克创业投资有限公司等。数据显示,在2006年通过中小板实现资本退出的创投获得了25.8倍的平均回报。可以预见的是,一旦创业板开设,将使得目前中国本土创投群体处于空前活跃格局。

其次对于普通投资者来说,真正从创业板市场投资受益之前,将有很大可能从目前主板市场“创投概念股”上获得良好收益。根据有关资料统计,近3年来有73家上市公司投资设立或参股了创业投资公司,还有一部分直接设立了风险投资基金。当创业板正式推出后,上市公司参股或设立的创投公司有望于创业板上市,这将给股东提供一个非常好的回报。因此,随着创业板推出即将进入倒计时,对于那些参股创投公司的个股而言,其显然面临价值重估的投资机会。当前创投公司主要为深圳创投、紫光创投、清华创投、上海联创、华工创投等,而相关上市公司则品种较多。其中,大众公用600635凭借持有深圳创新投20%股权,一举成为创投概念的领涨龙头。其它如紫光股份(00938)、中海海盛(600896)、燕京啤酒(000729)、世纪中国(000540)等设立清华紫光创业投资公司;华工科技(00988)、长源电力(000966)、武钢股份(600005)设立武汉华工创业投资有限公司;参股浙江天堂硅谷创业投资公司的钱江水利(600283)等,也值得重点关注。另外,像综艺股份(600770)控股的江苏省高科技产业投资公司、力合股份(600532)控股的珠海清华科技园创业投资公司旗下拥有的拟上市项目众多,相关上市公司的投资机会也值得看好。

#### 鼓励H股公司和境外公司A股上市

尚福林在第六届中小企业融资论坛上说,我国将鼓励H股公司和境外公司自主选择到A股市场发行上市,并支持存量公司通过资产重组与整合做大做强。

### 国联证券:

股权分置改革顺利完成,主板市场发生了很大变化。随着工商银行、中国银行、中国石油等一批大盘公司相继上市,中国船舶、中国铝业等大型公司重组并购后整体上市,不仅市场规模大幅扩张,上市公司结构也发生了很大变化,市场功能进一步发挥。由此我们可以看出未来市场的一个发展或者说是投资方向,即外延式扩张。结合央企的前三名大限,或许未来市场将迎来一场颇为壮观的整体上市,H股市场的大盘中资股回归,甚至是境外公司的突破性首发。

我们的市场需要这些大盘蓝筹股来优化市场格局,为投资者带来稳定的投资收益,分享中国经济甚至是世界优质企业的成长价值。但同时我们也不希望再一次出现像中国石油一样,以一己之力影响着市场冷暖,或许正是因为如此,我们才需要更多地中国石油来平衡和完善市场结构。

### 行业评析

#### 《能源法(征求意见稿)》对外公布

受关注的《能源法》12月3日由国家能源领导小组办公室公开征求公众意见,这标志着我国能源法起草工作已进入新阶段。

### 海通证券:

该能源法在定价机制方面作了明确规定。征求意见稿规定,国家按照有利于反映能源市场供求关系、资源稀缺程度、环境损害成本的原则,建立市场调节与政府调控相结合、以市场调节为主导的能源价格形成机制。具备市场竞争条件的能源产品和服务价格,实行市场调节价。这为我国成品油价格进行市场化改革提供了法律基础,而成品油价格市场化改革有助于改善目前炼油行业全行业亏损的局面。

对于中国石化和中国石油两家原油加工能力较强的上市公司而言,由于原油价格持续上涨而成品油价格调整滞后,造成两公司炼油业务自7月以来出现了亏损。虽然11月调高了成品油价格,但我们认为国内成品油价格仍有500-1000元/吨的上调空间。成品油价格进行市场化改革将有助于两公司未来盈利的稳步增长。

### 申银万国:

法律从征求意见到颁布再到实施,再到起效果,需要比较较长的一段时间。从这个角度看,对能源法本身抱有太高的期望可能是不正确的。但是能源法征求意见稿的含义在于,进一步表明了政府的决心和政策方向。此次征求意见稿显示,从长期看几乎所有的能源产品未来都可能进行市场竞争。当然由于我国目前的情况是大部分能源产品价格偏低,所以市场机制一般就意味着的“涨价”,这也是与十七大报告提出的“资源使用制度改革”是一致的。

虽然目前并没有明确的时间表,但是我们依然预期,部分改革措施的推出速度会快于市场预期,并且很可能采取“小步快跑”的方式进行。这里需要指出的是,通胀压力与相关改革可能是一个矛盾,政府必须有所权衡。我们的判断是,政府应该会先着力调控通胀,同时伴随小幅度的资源使用制度改革等方面的改革,并且逐步观察经济数据调整政策。换言之,基于复杂的经济形势,明年的政策将是频繁调整的。