

Document

# 安信证券：2008 依然维持牛市格局

2008年A股市场仍然维持牛市格局,但市场上升的力度和广度都将逊色于2006年和2007年,估值和盈利的剧烈上升阶段已经过去,将转入缓慢上升,但尚未进入下降周期。保守预计2008年沪深300指数为7200点。

◎本报记者 屈红燕

安信证券研究中心首席策略分析师程定华昨日在该公司于深圳举办的2008投资年会上表示,2008年A股市场仍然维持牛市格局,但市场上升的力度和广度都将逊色于2006年和2007年,估值和盈利的剧烈上升阶段已经过去,将转入缓慢上升,但尚未进入下降周期。所得税率的下降将成为主营收入外最重要的因素,全年净利润增长大约在30%左右,保守预计2008年沪深300指数为7200点。

他认为,2008年A股市场的估值难以再创新高,考虑盈利增长和风险溢价的变化,PE将在30-40倍之间波动,与目前的估值水平基本相当。尽管如此,仍然不能忽视估值的作用,虽然难以再创新高,但仍将处于历史高位,正是这一基本态势才奠定了2008年A股的牛市格局,并支持A股随盈利变化上涨,否则市场将忽视任何盈利增长而崩溃。

他还表示,既然估值难以继续大幅提升,盈利的增长将在很大程度上决定2008年A股上升的空间。从2007年的情况看,利润增长主要来自主营收入、期间费用和投资收益,预期2008年上述三项的贡献均将大幅削弱,所得税率的下降将成为主营收入外最重要的因素,全年净利润增长大约在30%左右,保守预计2008年沪深300指数估值上限在40倍左右(2007年上限45倍),对应沪深300指数7200点。

资产配置方面,程定华认为,受国内新增供给能力放缓、需求旺盛和成本推动的影响,与内需相关的周期性行业将从中受益,盈利能力出现反弹。相关行业包括煤炭、电力、运输、钢铁、建材、化工和医药(原料药);假设人民币加速升值,航空和金融业是显著受益行业;对于长期增速相对稳定,个体差异较大的行业,如零售、传媒、旅游、食品饮料等行业,主张自下而上寻找投资机会;继续看淡出口导向型轻工制造业。

程定华还重点阐述了A股市场投资风格转换的命题,认为风格轮替在任何一资本市场上都会反复发生,但风格轮替只会在短期内影响资产配置和收益,长期来看,行业配置仍然是影响组合收益最重要的因素。他预计2008年上半年风格将偏向二、三线成长股,下半年风格转向一线蓝筹股。



安信证券认为,盈利的增长将在很大程度上决定2008年A股上升的空间 郭晨凯制图

## 房地产行业风景还好

◎本报记者 屈红燕

安信证券认为,房地产行业具备长期繁荣所必需的理由,仍然看好房地产行业,但政策对行业会产生一定的扰动,房地产板块在短期内表现将较为平淡。

安信证券认为,房地产长期繁荣具备坚实的基础,原因有以下四方面。一是十七大会议表明经济、国民财富的增长具有长期

性和持续性。二是居住改善需求和城镇化率提高、贸易顺差和居民储蓄水平的增长,构成了房地产行业发展的坚实基础和源泉。而18亿亩耕地红线的限制使供需矛盾紧张状况中短期内难以缓解。三是房贷新政等金融政策对市场产生一定扰动,但基于全国和地方的基本面的投资、建设、销售等数据,目前国内房地产市场的调整是阶段性的和

结构性的调整,长远看有利于市场健康发展。四是房地产政策整体而言是为了使房地产市场更稳定健康发展。住宅供需矛盾要求住宅小型化发展,因此90/70也是必须的;打击囤地有利于增加供给效率;限制外资和房贷新政是为了防止资产价格过度和过快泡沫化所带来的破坏作用;经济适用房和廉租房政策体现了政府职能,可以满足中低收入人群住宅需求,同时也可以减

低商品房的调控压力。综合上述因素,安信证券认为房地产行业具备长期繁荣所必需的理由,因此仍然看好房地产行业,除非社会、经济发生巨大的负面变化。安信证券指出,不可否认政策对行业会产生一定的扰动,同时房地产板块在短期内表现将较为平淡,但变化中强者更强,具备资金、实力大股东、土地、管理、开发等优势的上上市公司将具有超常发展机会。

## 有色金属牛市没有结束

◎本报记者 屈红燕

安信证券认为,有色金属的牛市还没有结束,中国已成为推动全球有色金属消费增长的最重要动力,预计未来几年,中国有色金属消费增速将不会明显放缓。而美国住宅市场回落对全球有色金属消费影响有限。

安信证券认为,有色金属的估值已回到周期中期时水平,在

经历了一轮调整后,有色金属上市公司估值正接近2004年下半年至2006年初时上一轮周期中部的水平。从估值、成交量及国际市场等因素看,A股市场已获得足够的转换空间,持续下跌接近尾声。因此安信证券预计有色金属板块继续回落空间有限。

安信证券依然看好铜价走势,认为持续的矿山供应紧张使

得全球精铜产量增长缓慢,未来两年全球铜市场将保持供需平衡。安信证券认为成本上升将推动铝价上涨,目前,国内铝业正面临成本上升的巨大压力。综合考虑成本变化以及供需基本面等因素,认为铝或将成为最具上涨潜力的基本金属。同时,安信证券认为铝锌行业盈利面临大幅回落。由于国内铝锌企业的产量普遍大于铝产量,因此未来盈利将会大幅回落,投资

风险加大。安信证券表示未来行业面临的主要风险主要有三个方面。一是如果全球经济继续放缓,而且放缓速度超过预期,则将抑制有色金属消费的增长;二是全球尤其是中国冶炼产能(如电解铝)的增加快于预期,并出现明显供需过剩;三是国家再次加大对高耗能行业的调控力度,并提高电价水平,从而压缩行业盈利水平。

## 化工行业明年上半年将超越大盘指数

◎本报记者 屈红燕

安信证券认为,化工行业为估值洼地,蕴含着爆发能量,预计2008年化工将继续维持增长态势,部分子行业将逐步进入景气阶段,化工

行业明年上半年将超越大盘指数。安信证券认为,纯碱行业进入新一轮景气周期;醇醚燃料驶入快车道,煤化工雄起,而投资醇醚燃料,先进煤化工技术是核心;安信证券表示,草甘膦供应

偏紧,价格大幅上涨,拉动原料甘氨酸价格上涨。安信证券预计2008年化工将继续维持增长态势,部分子行业将逐步进入景气阶段。纯碱行业由于下游行业需求增长速度超过了纯碱的

增速,行业进入新一轮景气。从估值水平看,部分景气行业上市公司的2008年的估值水平维持在20-30倍的市盈率水平,是明显的估值洼地,蕴含着爆发能量,认为化工行业明年上半年将超越大盘指数。

## 钢铁行业相对估值优势依然存在

◎本报记者 屈红燕

安信证券认为,目前主要钢铁产品处在盈利能力的底部区域,盈利能力是不令人满意的,在这一背景下,那些成本控制能力强的企业将持续胜出。

安信证券认为,根据测算,热

轧板、冷轧板和长材的盈利能力与2006年初的水平大体相当,基于市场原则,目前这些品种的盈利能力是不令人满意的。在这一背景下,那些成本控制能力强的企业将持续胜出。

安信证券维持对钢铁行业“领先大市-B”的投资评级,认为

钢铁股的相对估值优势依然存在。在当前市场环境钢铁股的市盈率相对于沪深300市盈率的一半左右,目前钢铁股可接受的市盈率水平大体在15-20倍,不排除钢铁股相对估值水平的进一步抬升的可能性。

安信证券提出的2008年上半年钢铁行业投资的主线为:成本控制与资

产注入,建议是以大钢铁公司为基本配置,2008年一季度开始逐渐关注并适量参与资产注入预期的公司。安信证券认为,成本控制较为突出的公司为宝钢股份、武钢股份、鞍钢股份等。资产注入预期或实施的公司有三钢闽光、邯郸钢铁、柳钢股份、酒钢宏兴、大冶特钢、济南钢铁、新华股份等。

## 中药行业孕育着比较好的投资机遇

◎本报记者 屈红燕

安信证券认为,2008年中药行业孕育着比较好的投资机遇,而创新型中药企业是中国中药企业的未来发展方向,在众多公司中,应该挖掘具有潜在成为创新型中药企业的上市公司,买入并长期持有,分享企业成长。

安信证券指出,政策性因素促进中药行业从传统到现代化,带动了产业的升级;医改因素是短期内行业发展和结构变化的催化剂;两税合并是锦上添花的短期利好因素,以上三个中、短期影响因素共同作用,使中药行业2008年孕育着比较好的投资机遇,预计行业的销售收入增

长速度有望超过20%,剔除投资收益后,利润总额的增长速度也将超过20%,处于近几年较高的水平。

安信证券同时认为,创新型中药企业是中国中药企业的未来发展方向。创新型中药企业将成为中药现代化和国际化的载体,它融合了品牌中药企业和现代中药企业的优势,创新型中药企业更加顺应

未来中药行业发展的需要和趋势,而具有创新型中药企业雏形的企业,将有可能成为未来中药行业中的优势企业。

安信证券关注具有潜在的创新型中药企业,品牌中药企业有:同仁堂、广州药业、云南白药、东阿阿胶、马应龙、片仔癀;现代中药企业有:三九医药、天士力、康缘药业和江中药业。

## 高善文：牛市依旧在 刚进“下半场”

◎本报记者 屈红燕

安信证券首席经济学家高善文昨天在该公司举行的主题为“踏遍青山牛未老,内需风景独好”的2008投资年会上表示,从实体经济变化和资金供求情况来推测,牛市的基础依旧健康,但牛市正在逐步进入“下半场”,只是处于“下半场”的较早期,信贷控制的力度和持续时间构成了市场中短期内最大的不确定性。

他指出,从综合贸易顺差、信贷供应、资本流动和盈利增长等因素看,资产重估过程将继续进行,但市场的上升幅度肯定无法达到此前两年的水平,宏观调控所引发的市场波动风险需要引起重视。他认为,站在一个相对保守的基础上估计,2008年全年的外汇储备增长为5000亿美元,信贷控制在35000亿人民币左右,流动性富裕的状况跟2007年相比一定会出现非常明显的下降,流动性富裕状况跟2007年相比出现明显的下降。这意味着无法期望2008年市场会再次重复像2006年和2007年一样的上涨。

高善文非常看重贸易顺差指标在分析流动性时的作用。他认为,2008年全年顺差的规模可能会维持在3000亿美元附近,在这一意义上讲,顺差的增长率已经下降了10%左右,如果考虑到汇率升值的影响,那么顺差的增长将会进一步下降一位数的水平。他进一步指出,如果考虑到汇率升值的影响,贸易顺差占GDP的比例已经或者正在转入下降过程,而这一转折在年度数据上将在2008年看到。这意味着2005、2006、2007年连续三年时间中,因中国对外经济失衡不断恶化资产市场出现了非常激烈的重估,“上半场”已经比较确定的结束了,并正在转入“下半场”。从悲观主义的角度来分析,资产重估的进程转入“下半场”,很可能意味着它进入了倒计时的过程,从乐观主意的角度来评估,现在刚刚进入“下半场”,也许还有一两年或者微长一点的好日子。

就实体经济而言,高善文指出,在短周期意义上,经济将逐步从总体供过于求逐步转向供不应求的局面,并推动企业盈利能力的改善和通货膨胀压力的上升;美国经济增长的放缓乃至衰退前景构成了外部需求方面的不确定性,但其中期内的影响是可以管理的。高善文认为,企业投资的愿望和能力都较强,并且受政治因素的冲击很可能会更强,消费的增长进一步加速,而这些因素提供了一个非常强劲的基本面,使得经济有比较大的空间,能够完成宏观调控这样的动作。需求非常强的支持和内需增长的加速以及供应能力增长的放慢相结合,一方面意味着整个经济范围之内通货膨胀的压力在上升,另一方面也意味着整个企业部门的盈利能力和盈利水平2008年比2007年有进一步的上升,而这样的上升实际上构成了对2008年市场仍然抱有比较乐观的看法的一个比较重要的基础。

高善文认为,2008年最大的风险是,严厉的宏观调控与美国经济急速的衰退和下降两种因素碰在一起。如果在外部需求急剧下降的同时,中国还在大张旗鼓的推动宏观调控,并严厉地收缩信贷和投资,如果严厉的宏观调控和外部需求下降聚在一起,那么市场短期承受的压力将比较大,经济有可能出现高空俯冲的动作,但是从经济基本面的角度来考察,如果政府很快的调整宏观调控的政策,经济完全有能力很快的爬起来。从时间上分析,历次的宏观调控都是四月份,2008年相信有把握也是四月份,到4月15号一季度的经济数据可能就会出来,这一时间段非常敏感。

他最后指出,从中长期周期的意义上看,中国的经济增长正在从扩张阶段转入繁荣阶段。受劳动力工资增长超过劳动生产效率增长的影响,通货膨胀压力将持续一段时间,并需要通过汇率升值和利率调整等经济政策来进行管理,并将经济增速逐步引导到更加可以持续的水平上。

### 高善文的几个独到判断:

1. 重估过程的“上半场”和“下半场”非常关键的区别在于,在“下半场”的重估进程之中,资产市场对于资本流动特别是信贷控制比较敏感,并且越来越敏感,而在“上半场”实际上信贷控制对重估的进程产生的影响在很大程度上是可以忽略的,但是在“下半场”,信贷控制对于整个资产重估趋势的影响比较明显,并且随着时间的推移,会越来越明显。

2. 基于对2008年的展望,经济从2002年到2007年上半年经历了连续四五年的扩张时期,这样的扩张时期正在转入繁荣时期,我们现在正在处在经济进入繁荣期的转折点上,如果把这样一次过程比作飞行活动的话,起飞和爬升过程已经结束,需要通过高空制动进入平稳飞行和省油飞行状态,之所以要进行高空制动原因在于经济增速已经超过了经济各方面资源所能够支撑的程度,并开始表现为通货膨胀的压力,经济制动的目的是逐步消除通货膨胀的压力,使得经济在10.5%到11%这样非常高空的区间平稳飞行。

3. 我们面对的通货膨胀是劳动工资的上升超过了劳动效率的增长,并推动了一般消费指数的上升,它的背后是劳动力工资的上升。劳动力从紧张转入到比较平衡的状态需要比较长的时间,也意味着2002年以来的通货膨胀需要过一两年甚至更长时间的治理。在劳动力市场逐步转向更加平衡的状态之前,整个经济的通货膨胀压力相对都会比较大,而无论是宏观调控当局还是市场参与者,对于这一点应该抱有比较充分的预期。

## 安信证券总裁王彦国：希望做行业领先者



安信证券总裁王彦国在昨日该公司举办的“2008年投资年会”上表示,安信证券的三家子公司已经基本整合完毕,各项业务取得了长足的发展,安信的目标是做行业领先者。

他表示,安信去年成立以来,现在三家公司的整合已经基本完成,各项业务取得了长足的进展,特别是在研究资讯方面,拥有了一流的研究团队,建立起了先进的信息技术平台以及与市场双向沟通的高效机制,力求对证券市场的许多重大问题进行深入而及时的探讨,对市场的发展态势作出富有前瞻性的客观分析,对上市公司及其所在行业展开具有深度和富有特色的研究。

王彦国表示,安信的目标是希望做行业的领先者,凭借安信证券优良的资产质量,雄厚的股东实力,强大的人才优势,众多的网点分布,先进的技术支撑以及广泛的市场资源和努力、精益求精的专业精神,安信证券的这一目标一定会实现。