

在慢牛中寻找令人尊敬的企业

——2008年A股市场年度投资策略报告

◎天相投资顾问有限公司

一、2008年A股市场展望

2007年,我国A股市场在多种因素影响下,特别是在各种调控措施和泡沫争议中仍然走出了稳步上涨态势,取得了超越多数投资者的预期收益。对于2008年的股市,我们的观点仍然较为乐观。

1、宏观经济在快速增长中实现增长模式的调整

2007年国民经济继续保持快速稳定增长态势,基本实现“又好又快”的发展目标。预计2008年宏观经济将继续保持11%以上的高位增长,消费增长将继续有所加快,出口和投资增长有所放慢,物价增长逐步趋缓。

由于资源品价格仍然有望维持高位,甚至进一步上涨,这将再次考验经济增长的持续性,因此转变经济增长模式仍然是政策的基本出发点。资源税的征收、加大落后产能的淘汰、对高耗能行业的限制将带来经济结构的进一步改变。

毫无疑问,流动性过剩问题还会继续发展。那么,适当加大货币政策的紧缩力度,特别是要防止实体经济偏热与虚拟经济偏热的相互强化,提高存款准备金率、提高基准利率、发行特别国债等综合措施仍然是可以预期的政策措施。

2、上市公司业绩持续高增长

随着证券市场不断扩容,上市公司创造的利润不断增加。从规模以上工业企业利润增长看,1-8月份同比增长37%,全年增速应该在36%左右。明年增速虽然有所下滑,但保持30%左右的增长是可以实现的。由此我们也可以判断上市公司整体增长是可以维持的,我们维持对上市公司2007年全年净利润实现60%增长的观点。

明年将实行的两税合一也会对业绩增长起到提升作用。2007年三季报显示A股上市公司平均实际税负水平在27.10%左右,如果内外资企业的实际税负水平一次统一到25%,在其它情况不变假设下,上市公司汇总净利润将因此提高2.88%左右。但考虑到新旧所得税的过渡期设置,部分上市公司将继续享受优惠政策,那么新税法实施对上市公司整体业绩的影响要更显著。

对于2008年、2009年的盈利预测,我们参考分析师的一致预期,初步判断2008年预期净利润增长35.4%,2009年预期净利润增长20.4%。我们还参考了天相行业分析师的盈利预测,2008年、2009年增长率也分别达到了34.82%和19.60%。由此得出上市公司利润2008年、2009年分别增长35%,20%的初步判断。

3、外围环境有利于A股稳定上涨

A股与国际市场的联动性越来越明显,其主要原因,一是基于同一上市公司的A-H股联动是必然的,二是投资者资产配置的国际化的。

我们判断美国经济因次贷级影响增速会放缓,但不会出现衰退,不会对股市产生重大负面影响。在全球流动性过剩背景下,道·琼斯指数保持稳定上涨的基本趋势是值得信赖的。而香港股市在H股折价影响下,对内地资金仍然存在投资吸引力。同时QDII产品的陆续推出、港

股直投的预期,都会刺激港股处于强势状态。这种外围环境都有利于A股稳定上涨。

4、大事件的示范效应

在投资品市场,除了影响价格的基本供求关系外,重大事件对投资者心理预期的影响往往起更大作用。这些重大事件一般都在发达国家或地区股市中产生过影响,从而作为一种基本范式在其它股市中再次上演。当前我国股市的上涨热情很大程度上来自于人民币升值、奥运会、世博会的示范效应。按照基本逻辑,我们认为奥运会将在举办前继续引导股市走出创新高行情,在举办后投资者的热情短期消退从而导致股市进入调整。由于我国股市自2005年6月份进入牛市征途以来尚没有经历过真正的中期调整,奥运会的举办有可能成为引发中期调整的重要因素。一旦进入中期调整,股市跌幅可能会在30%左右,时间将延续6-12个月,因此北京奥运是值得关注的重大事件。

股指期货对股市的预期之前已经被多次利用,我们认为,其一旦推出影响作用就将减弱,我们更关注股指期货对股市的结构性影响。按照成熟市场的基本特征,股指期货会引发投资者盈利模式和投资策略的转变,其结果是引导更多的资金关注沪深300成份股,特别是权重大的指标股,引发市场呈现更为严重的“二八”甚至“一九”现象,这是合理的结果。

5、政策是绕不过的影响因素

毫无疑问,政策对股市的影响是长期存在的,但也不可否认的是,政策对股市干预起到的降温或者加温的作用,但不会改变市场基本趋势。由于A股市场处于不断调整创新高时期,针对高估值带来的市场分歧和泡沫争论都会引发政策调控预期,从而带来市场波动。

6、2008年将总体处于上涨趋缓的牛市阶段

综合上述因素,我们认为2008年A股市场仍然会延续涨势,但处于价格上涨趋缓的牛市阶段,波动性会增强。从高点来看,按照上市公司业绩增长预期,不考虑新股因素,上证指数和沪深300都会达到7000点左右。如果奥运情绪被夸大,股指进一步上涨空间仍然存在。这种高点产生的时间一般在奥运会前10天前后,由此带来的股市中期调整会产生年度低点,在5000点附近,回调幅度在30%左右。通过充分调整,股市基本趋势仍有望延续。接下来除了人民币升值的范式影响,上海世博会会成为新的范式,引导投资者的基本预期。同时我国经济发展水平在奥运会后将进入新的层次,中国企业的竞争力有望得到快速提升,从而带来对企业价值的重新认识,A股将不断挑战新的高度。

二、基本投资策略

1、基于行业趋势的基本配置

从行业趋势角度,我们对于成长预期最为稳定且增速有望加大的消费服务业给予重点关注,包括金融、商业、航空、食品、通信行业,而房地产行业由于处于政策调控的敏感期,不确定性增加投资风险。

对于上游行业,由于基数提高和大宗商品价格上涨空间的减小,虽然仍谨慎乐观,但不具备超额收益机会,包括石油、煤炭、有色

金属等;从中下游行业来看,制造业尤其是机械设备仍然处于高成长期,工程机械、电力设备、造船、军工、汽车等行业的增长潜力会进一步提升行业中优势企业的投资价值。钢铁、电力、交通等受需求增长支持,仍然处于较为稳定的增长状态;一些下游行业,包括元器件、家电、日用品、医药等目前呈现高增长优势,给股市提供了挖掘板块机会的条件。但由于行业中优势企业的匮乏,建议作为挖掘潜力品种的领域。

在政府加大淘汰落后产能和促进节能减排产业发展政策下,一些行业会出现超越预期的变化。从已经出现的变化看,建材(水泥、玻璃)、焦炭、造纸、电力等行业已经显示出整合带来的景气回升,装备制造、新能源、环保设备、新材料等具有较好的增长空间。

从行业配置角度来看,当前的行业利润结构和市值构成结构是值得关注的,同时考虑到利润增长带来的利润结构变化,按照利润结构的预期变化进行相匹配的资产配置就可以获得超越大盘的基本收益。按照上面对行业趋势的基本预期,金融、机械、商业、食品、电力可以超比例配置,钢铁、石化、交通可以均衡配置,增速减缓的上游行业,如有色金属、煤炭则需要充分考虑风险,存在进一步减少配置的要求。

2、“优势企业+大市值”的基本投资方向

当前我国处于经济结构调整的关键时期,相应的产业政策将进一步

步推动产业集中度的提升,其表现出来的结果就是更多资源被注入不同行业的优势企业,因此演绎的是“强者恒强”,股市上的表现则是优势企业的价值不断提升。在这种情下,我们继续维持“优势企业+大市值”的基本策略,我们关注能够实现持续增长的上市公司。

3、奥运主题东山再起

随着奥运临近,沉寂已久的奥运板块有望东风再起。从投资策略角度我们建议关注重点转向奥运板块中的消费服务类个股,从中寻找能够通过奥运提升和扩大知名度,从而打开发展空间,特别是有利于进军国际市场的公司。

在奥运主题影响下,相关板块也值得关注。一是以信息技术为代表的科技股行情,二是以节能减排为代表的节能环保行情。

4、天相漂亮50

在机构投资者仍然是发展重点,同时在牛市趋势背景下,优势企业仍然是最值得信赖的投资品种,这种稀缺性能够维持它们较高的估值水平。我们对天相漂亮50样本股进行分析和评价,给出新的样本(见表1),作为下一步关注的重点。

5、中小板tenbaagers的集中地

相对于大市值而言,中小企超常的高成长性诞生tenbaagers的集中地。对于投资中小企业,我们的基本策略一是组合投资,二是在选择个股时把握盈利与增长的双重标准。对于当年上市的小型企业我们原则上不进行推荐,随着上市

时间逐渐满一年,企业主营业务的稳定性、治理结构的好坏,特别是其信息披露的可靠性都逐渐达到我们期望的标准,这样就可以成为我们选择的对象。按照这些基本理念和策略,我们提供15只股票组合作为2008年的基本投资方向(见表2)。

6、寻找令人尊敬的企业

令人尊敬的企业必须符合两个基本的条件,一是为股东创造持续增长的价值,二是注重企业的社会效益。这往往就是百年企业与十年企业的差距所在。在寻找令人尊敬的企业过程中,一些标准的掌握是较难以完全客观量化的,但依托我们的行业分析师,我们认为我们是比较客观地做出了最后选择。这些股票集中在机械、金融、商业、旅游、能源等增长趋势性更显著的优势行业中。

根据各个行业分析师的研究,我们评选出20只“令人尊敬的企业”的个股作为2008年的重点推荐品种。其中10只为大市值个股,分别为工商银行、万科A、中国石化、中国联通、中信证券、宝钢股份、中国国航、上海汽车、五矿发展、东方电气;10只中小市值个股分别为中兴通讯、中联重科、柳工、南山铝业、航天信息、星新材料、中材国际、双鹤药业、双汇发展、青岛海尔。

(执笔:仇彦英、徐伟)

股票代码	股票简称	投资评级	EPS(元)	2007E	2008E	2009E	三年复合增长率	股票代码	股票简称	投资评级	EPS(元)	2007E	2008E	2009E	三年复合增长率
600219	南山铝业	买入	0.92	1.22	1.35	117.53	600690	青岛海尔	增持	0.53	0.70	0.91	57.14		
600432	吉恩镍业	买入	1.65	2.05	2.67	38.18	600060	海信电器	增持	0.32	0.41	0.51	26.27		
600456	宝钛股份	增持	1.16	1.45	1.88	30.76	000157	中联重科	买入	1.55	2.30	3.09	69.75		
000063	中兴通讯	增持	1.30	1.86	2.35	40.84	600879	火箭股份	买入	0.60	0.94	1.23	45.70		
600050	中国联通	增持	0.22	0.28	0.32	22.70	600582	天地科技	增持	1.12	1.42	1.85	44.52		
601006	大秦铁路	增持	0.46	0.61	0.67	25.55	002021	中捷股份	增持	0.43	0.61	0.86	42.81		
600600	青岛啤酒	增持	0.55	0.74	0.97	42.68	000528	柳工	增持	1.24	1.72	2.30	44.98		
600519	贵州茅台	增持	2.34	3.50	4.60	42.35	600299	星新材料	增持	1.20	1.69	1.90	56.21		
600887	伊利股份	增持	0.65	0.88	1.21	32.76	600309	烟台万华	增持	0.83	1.08	1.43	42.20		
000895	双汇发展	买入	0.92	1.19	1.55	27.29	600005	宝钢股份	增持	0.89	1.17	1.48	43.86		
600028	中国石化	增持	0.72	0.99	1.18	26.32	000898	鞍钢股份	增持	1.32	1.64	1.92	26.57		
000759	武汉中百	增持	0.39	0.52	0.75	47.46	600019	宝钢股份	买入	0.86	1.18	1.35	22.03		
600859	王府井	增持	0.63	0.84	1.06	29.17	002083	孚日股份	增持	0.34	0.45	0.56	32.61		
600217	航天信息	买入	1.50	2.16	3.06	38.78	000002	万科A	买入	0.75	1.27	2.12	89.10		
600104	上海汽车	增持	0.82	1.01	1.31	81.94	600048	保利地产	增持	1.20	2.21	3.01	77.57		
000951	中国重汽	增持	2.06	2.91	3.51	71.48	600383	金地集团	增持	0.96	1.36	1.70	47.43		
002048	宁波华翔	增持	0.52	0.77	1.08	44.64	600875	东方电机	增持	2.82	3.16	3.31	48.24		
600660	福耀玻璃	增持	0.79	1.07	1.34	34.75	000690	宝新能源	增持	0.51	0.84	1.30	53.10		
000860	顺鑫农业	买入	0.34	0.53	0.79	53.47	600030	中信证券	买入	3.56	4.73	5.27	94.58		
600004	白云机场	增持	0.40	0.58	0.82	47.78	600036	招商银行	增持	0.95	1.44	1.90	57.84		
601111	中国国航	增持	0.31	0.55	0.75	42.01	000001	深发展	买入	1.15	1.78	2.33	55.04		
601088	中国神华	增持	1.04	1.34	1.59	24.33	601398	工商银行	买入	0.25	0.35	0.44	44.47		
600970	中材国际	增持	1.52	2.32	2.95	55.55	601939	建设银行	买入	0.32	0.44	0.54	39.54		
000401	冀东水泥	增持	0.39	0.63	0.95	63.23	600062	双鹤药业	增持	0.64	0.84	1.09	42.86		
600585	海螺水泥	增持	1.61	2.10	2.56	41.15	600085	同仁堂	增持	0.62	0.72	0.84	32.71		

股票代码	股票名称	投资评级	每股收益(元)			净利润增长率(%)			PEG		
			2007年	2008年	2009年	2007年	2008年	2009年			
002003	伟星股份	买入	0.60	0.83	1.00	27.78	38.23	20.64	1.54	0.81	1.25
002080	中材科技	增持	1.20	1.70	2.25	216.80	41.91	32.29	0.10	0.35	0.35
002008	大族激光	增持	0.45	0.66	0.94	90.67	49.02	42.02	0.67	0.83	0.68
002021	中捷股份	增持	0.43	0.61	0.86	45.64	41.86	40.98	0.67	0.51	0.37
002084	华建卫浴	增持	1.02	1.45	2.20	55.09	41.91	51.86	0.37	0.34	0.18
002088	鲁阳股份	增持	0.81	1.01	1.23	36.79	24.77	21.10	1.33	1.58	1.53
002048	宁波华翔	增持	0.52	0.77	1.08	45.70	48.07	40.26	1.05	0.67	0.57
002065	东华合创	增持	0.64	0.93	1.32	14.33	46.72	41.13	3.32	0.69	0.56
002017	东信和平	增持	0.33	0.42	0.54	86.08	27.26	28.66	0.44	1.10	0.81
002089	新海宜	增持	0.40	0.57	0.90	35.41	42.41	57.21	1.09	0.64	0.30
002007	华兰生物	增持	0.50	0.80	1.17	38.31	58.07	47.07	2.13	0.89	0.74
002038	双鹭药业	增持	0.81	1.07	1.44	100.43	32.10	33.95	0.48	1.13	0.80
002107	华天医药	增持	0.62	0.88	1.08	38.18	42.27	21.94	0.95	0.60	0.95
002025	航天电器	增持	1.05	1.38	1.82	51.42	31.13	32.21	0.39	0.50	0.36
002056	横店东磁	买入	0.83	1.12	1.41	31.28	35.17	26.17	1.22	0.80	0.85

券商研究机构评级显示最具成长性品种追踪

(统计日:12月10日至12月17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(%)	2009E 净利润同比(%)	2006年 PE/G	2007年一致预期			2008年一致预期		
								EPS	P/E	P/B	EPS	P/E	P/B
601919	中国远洋	21	12-10	1282.97	305.42	0.886	1.567	25.276	9.058	2.263	17.501	5.833	
600030	中信证券	48	12-11	376.41	147.08	0.766	3.309	25.675	5.431	4.522	18.790	4.454	
000046	泛海建设	5	12-11	197.46	140.13	0.872	0.775	59.484	7.829	1.467	31.432	6.132	
600595	中孚实业	5	12-13	290.98	118.70	0.794	1.108	23.854	7.497	1.422	18.590	5.932	
600432	吉恩镍业	7	12-12	223.49	101.89	0.799	3.135	27.085	12.653	4.121	20.603	8.568	
600176	中国玻纤	5	12-12	72.14	101.59	0.844	0.548	51.032	10.120	0.932	29.979	8.181	
600449	赛马实业	5	12-11	88.74	77.77	0.875	0.432	40.149	3.613	0.633	27.397	3.428	

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(本模版正常预测所引发的异常增长品种。考虑到研究报告的时滞问题,我们只提示近3个月有3篇以上报告的股票进行对比并予以提示。

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)

■信息速递

11月份工业生产资料价格涨幅扩大

据中国物流信息中心统计,11月份流通环节生产资料价格较上月上涨1.95%,涨幅较上月扩大1.25个百分点,较去年同期上涨7.68%,1-11月累计同比上涨4%。

申万国防:

从结构上看,导致11月份生产资料价格上涨的主要原因在于,钢材、水泥、石油价格明显上涨。受市场需求旺盛以及铁矿石涨价影响,钢材价格持续上涨,其中建筑钢材价格屡创历史新高;受国内投资需求旺盛以及生产成本上升推动,水泥价格继续上扬;受美国原油库存下降、地缘政治局势紧张、美元贬值等因素影响,11月份国际市场油价继续大幅攀升。

由于需求面临不确定性以及部分由成本推动引起,钢材、水泥、石油价格等明显上涨未必会使钢材、水泥、石油生产企业趋势性受益,但对生产成本有较大转移和控制能力的钢材、水泥、石油生产企业受益较大。主要生产资料价格加快上涨可能挤压下游工业品利润,也可能进一步推高工业产品价格,不排除一段时间后进一步导致最终消费品价格上涨,未来通胀压力将持续加大。

央行本月27日再次开办特种存款

央行决定,在本月27日再次开办特种存款,期限为3个月期和1年期,年利率分别为3.37%和3.99%。开办对象主要是公开市场一级交易商以外的部分农信社和城商行等金融机构,采取自愿申报额度方式。

中原