

收益回归常态 制胜重在成长

——2008年A股市场投资策略及十大价值股十大成长股推荐

◎ 银河证券

一、盈利增长是推动市场上涨的核心力量

我们对2008年及以后较长时期的中国经济发展前景保持乐观,未来20年仍是中国经济的黄金发展时期。剔除中石油的影响,2008年A股上市公司业绩将保持接近50%的增长速度,高于目前市场的普遍预期。

1、2008年工业企业能够保持近几年30%的平均利润增速

2002年-2007年8月,工业企业年均利润总额增长30%以上。工业企业是国民经济的核心和主体,其利润变化反映了国内企业的整体利润增长状况。鉴于2008年我国经济增长仍将保持11%的增长速度,考虑到加大宏观调控力度的影响,工业企业继续保持30%左右的利润增长是可以期待的。

2、从紧的货币政策对我国上市公司的盈利影响有限

尽管2008年国家将继续采取货币政策和财政政策加强宏观调控,但企业自有资金充裕,企业自筹资金投资占投资总额的75.8%,而贷款占投资的比重持续下降至16.8%,因此,提高利率和控制贷款增速对企业投资和业绩增长影响有限。而宏观调控的根本目的是防止经济过热,是“调”而不是“压”,预计调控力度将是适度的,宏观调控不会导致销售利润水平、资产回报率明显下跌。

3、美国经济增长放缓对我国企业的盈利增长也会较为有限

鉴于近两年来中国出口对美依赖程度已显著降低,中美两国在产业分工和贸易结构上有很强的互补性,因此,美国经济增长放缓对我国企业的盈利增长所受影响不大。

4、所得税并轨提升上市公司整体业绩10%左右

经过测算,如果将目前上市公司实际税率27%统一调整成25%,则上市公司整体业绩只会增长3%,影响似乎并不大。但实际影响要大一些,因为目前税率较高的企业会迅速降低到25%,而税率较低的企业公司仍将继续维持优惠税率。考虑这一因素,我们预计2008年所得税并轨会提升上市公司净利润的增长幅度为10%。

5、外延式发展将提升利润增速10%左右

2008年,资产注入、资产置换、整体上市的公司将大量增加,从而使上市公司的资产质量和盈利能力得到大面积提升,外延式发展将成为上市公司利润增长的重要因素。2007年提出增发方案上半年净利润为300亿元左右,全年利润预计为600亿元,如果这些公司2008年由于资产注入带来利润增长50%,则相应增加净利润约300亿元。2008年定向增发进程预计会进一步加快,保守估计,通过增发注入资产将给2008年带来600亿元以上的利润增长。

此外,2008年换股整体上市、股权转让、资产置换等方式的外延式增长速度也将非常快,我们认为,这些资产注入方式至少会带来300亿元以上的利润增长。据此测算,外延式增长将会提升整个市场利润增速约10%。

二、理性估值决定股指核心波动区间为4500-7000点

1、相对估值:上证综指价值区间4500-6500点

从静态市盈率看,A股市场TTM市盈率为36倍左右,是全球所有市场最高的。但是如果2008年业绩增长50%左右,2009年业绩增长30%,那么上证综指5000点时全部A股2008年动态市盈率为24-25倍,2009年动态市盈率为18-19倍,市场动态估值水平并不高。

从成长角度看,2008年A股仍然具有10%-20%的上扬空间。考虑到人民币8%-10%的升值预期,A股市场存在20%-30%的价值提升空间,上证综指有望跃上6500点。如果给予市场10%左右的估值弹性,上证综指最高可能上冲7000点大关。

市场普遍认为2008年业绩只能增长30%,2009年增长20%,即使按照这一谨慎预期,上证综指5000点相当于2008年动态市盈率27-29倍,2009年22-24倍,市场下调空间在10%-20%左右。考虑到2008-2009年人民币升值对冲作用,市场极限下调空间不会超过10%,这意味着4500点将是2008-2009年运行的底部区域。

2、绝对估值:上证综指价值区间4550-6760点

在乐观预期和谨慎预期两种情形下,我们用DDM模型对A股市场进行了绝对估值,结果表明:

在乐观预期下(2008-2010年净利润增长分别为50%、30%、25%);上证综指合理市盈率区间为4550点-6760点,中值为5460点。

在谨慎预期下(2008-2010年净利润增长分别为30%、20%、15%);上证综指合理市盈率区间为3380点-4940点,中值为4030点。

由此可见,2008年上证综指存在突破6500点的可能。而作为极端悲观的估计,上证综指极限下跌点位在4000点左右,我们认为出现这种情况的概率很小。

三、高估值下的波动风险加大

A股市场一直是高风险、高收益的市场,由于估值水平较高,市场波动风险有可能加大。

1、国际股市波动可能引发A股共振

中国经济高速增长催生了A股市场的高估值,随着QDII和其它理财产品投资海外市场规模的不断扩大,投资者对A股风险的认识会不断增加。因此,如果海外股市出现较大波动,尤其是如果海外经济增长放缓导致海外股市大幅波动,必然影响A股投资者对中国经济继续保持高速增长的信心,从而引发A股市场的剧烈震荡。

2、业绩增长不均衡分布影响投资心态

在高估值情况下,业绩能否持续高速增长将严重影响投资者的心态。2008年各季度利润增速分布很可能不均衡,从而导致2008年A股市场出现较大波动。能否实现业绩平稳快速增长,与2007年的基数、外延式发展的推进速度以及从紧货币政策的执行力度相关。

3、股票供给压力使市场产生较大波动

预计2008年新股发行、增发、配股的融资规模将会在7000亿元

左右,与2007年基本持平。但限售股解禁压力越来越大,助涨助跌的本性使得限售股问题可能对2008年的市场运行产生重要影响。

2008年股改解禁数量约为2.4万亿元,其中2月、8月和第四季度的数量相对较多,尤其是8月份达到了3568亿元。如果算上2007年新发大盘股的解禁,2008年合计有3.47万亿元的股票市值解禁,数量庞大,且各月之间很不均衡,2月、3月、8月和12月的数量很大,对股市影响值得高度关注。

4、北京奥运可能带来股市波动从国际经验看,奥运会举办对各国股票市场并没有规律性的影响,奥运会并不会改变本国股市的运行趋势。但是由于目前A股市场静态估值水平较高,加上市场投机气氛较为浓厚,有可能出现奥运会之前推升股指,奥运前后剧烈震荡的走势。

四、繁荣升级下的六大投资机会

1、消费类行业

消费类行业在2008年蕴藏着较多的投资机会,其中上半年的机会可能相对较多,投资者应予重点关注。我们认为,2008年消费类投资机会主要在于:一是居民消费结构变迁中受益较大的行业,如房地产、医药、汽车、航空、餐饮旅游、家电、消费电子等。二是食品和服装类等行业,如零售、贸易、银行、保险等。

2、服务类行业

党的十七大明确指出,调整经济结构要大力发展服务业;从节能环保角度看,服务业单位产值能耗最低;从改善民生和促进就业角度看,服务业所吸纳的劳动力最多。因此,提高服务业在我国经济中的比重具有长期战略意义。这就决定了我国服务业的长期发展前景,服务业具有持续高速增长潜力,如金融、房地产、交通运输、商贸、旅游等。

3、上游资源品行业

2008年我国固定资产投资仍会保持25%左右的较快增长,对上游资源品的需求仍然非常强劲。尽管煤炭、钢铁、有色金属、石油石化、建材等行业面临较高的成本上升压力,但是需求旺盛以及相对较高的

产业集中度使这些行业具有较强的成本转嫁能力。此外,这些行业中大盘蓝筹股较多,机构投资者的快速发展也增加了对上游资源品股票的配置需求。

4、节能减排带来的投资机会

节能减排的投资机会主要有两个方面:一是能够直接提供节能减排技术和设备的行业和公司,如太阳能、风能、核电、水电等新能源行业、脱硫、除尘、污水处理、固体废物处理等环保行业,以及在“上大压小”淘汰落后产能中提供装备的公司;二是能耗最多、污染最重行业中的技术先进企业、龙头公司,比如化工、建材、造纸、钢铁、有色、印染等。

5、外延式发展中的投资机会在央企整体上市和资产整合中蕴藏了大量的投资机会,投资者应给予高度关注。目前上市公司外延式发展的速度正在加快,2007年1-11月公告拟进行定向增发的上市公司为235家,比2006年全年的78家增长了201%。2008年、2009年外延式发展将是上市公司业绩增长的重要推动力,因此,投资者应密切关注资产整合和整体上市中的投资机会。

6、事件驱动的主题投资机会

2008年众多的市场波动因素带来丰富的主题投资机会。人民币升值加速的投资机会:2008年人民币兑美元升值幅度有可能达到8%-10%,资产效应会对金融、房地产行业有较大的正面影响;汇兑效应使航空等外币负债较大的行业产生大量的汇兑收益;成本效应使造纸、钢铁等依靠大量进口的行业成本下降较多。房地产、金融、航空、造纸等行业具有较多的投资机会。

所得税并轨的投资机会:所得税并轨将对目前实际税率较高的银行、零售、通信、食品饮料、房地产等行业有较大的正面影响,比如银行业将因此利润增长13%。

北京奥运会带来的投资机会:随着奥运会的临近,短期内酒店旅游、商业、食品饮料、交通物流、广告传媒、特许经营商品、设备提供商等消费行业受益匪浅;长期看品牌效应将发挥重要作用,部分奥运会赞助商有望扩大国际知名度从而提高整体竞争力。

五、2008年银河证券行业资产配置建议和股票投资组合

1、行业资产配置建议

结合宏观经济、市场运行、行业发展以及估值比较,我们对行业的资产配置比例建议如下表。

对于稳健型投资者,可以较多地配置估值较低、盈利能力较强、增长稳定的行业,如银行、钢铁、化工、公路、造纸、电力、汽车整车等。

对于激进型投资者,可以较多配置成长性高的房地产、证券、保险、医药、食品饮料、环保水务、新能源、机械、建材等行业,以及受益于事件驱动的航空、旅游等行业。

2、选股策略

为了应对目前市场静态估值水平较高的现状,我们认为,在2008年的股票投资中应注重成长策略和价值策略,或者将这两种策略结合起来。此外,在2008年的股票投资中,还应该高度关注投资风格的转换。我们认为上半年具有良好发展空间的中盘股表现将好于大盘股,下半年如果基金发行和申购速度加快,宏观调控阶段性放松,有可能使蓝筹股的投资机会增多。

3、2008年银河证券股票组合

十大价值股:基于价值策略,我们选择盈利能力较强、规模较大的上市公司。主要标准有:1)盈利能力较强,ROE、EPS较高。2)规模较大,收入和市值都比较高。3)增长稳定,2008年净利润增长在20%以上。4)估值相对较低,2008年预测市盈率一般不高于35倍。按照这一标准,我们构建了2008年银河证券十大价值股:工商银行、万科A、鞍钢股份、中信证券、中国国航、同仁堂、双汇发展、格力电器、中兴通讯、国电电力。

十大成长股:基于成长策略,着重选择成长性较高、尤其是持续增长能力突出的上市公司。主要标准有:1)企业盈利增长较快,2008年净利润增长30%以上,三年复合增长率不低于30%。2)估值水平合理,2009年预测市盈率一般不高于30倍。按照这一标准,我们选择了2008年银河证券十大成长股:北京银行、青岛啤酒、太阳纸业、中联重科、平高电气、万丰奥威、关铝股份、东华创创、歌华有线、伟星股份。

券商研究机构评级显示最具成长性品种追踪

(统计日:2007年12月1日至2008年1月14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 净利润同比增长率(%)	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
000718	苏宁环球	7	12-17	202.35	259.31	0.858	0.427	76.782	22.107	1.787	18.347	10.026
600162	香江控股	6	12-5	47.51	191.85	0.799	0.241	105.263	18.385	1.992	12.740	8.428
600067	冠城大通	8	1-3	133.66	133.56	0.748	0.494	47.854	11.772	1.376	17.180	7.108
600581	八一钢铁	5	1-9	169.46	102.30	0.852	0.720	32.320	5.168	1.154	20.168	4.606
600736	苏州高新	4	1-8	57.57	79.94	0.723	0.434	39.470	4.776	0.926	18.510	4.336
600282	南钢股份	4	12-27	154.19	77.45	0.762	1.056	23.241	5.447	1.311	18.721	4.732
600153	建发股份	3	12-6	56.13	72.62	0.657	0.981	30.561	4.547	1.873	16.006	4.298
000717	韶钢松山	4	12-14	136.27	68.62	0.761	0.590	22.093	2.894	0.710	18.360	2.570
600533	栖霞建设	8	12-6	57.55	52.41	0.878	0.885	29.194	6.817	1.305	19.805	6.067

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。同时我们已剔除了因微利、异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。

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

发改委:今年CPI调控目标为4.6%

近日国家发改委财金司司长徐林透露,2008年GDP增长初始目标为8%,CPI希望控制在4.6%以内。

兴业证券:

根据对我国经济增长运行轨迹分析,8%的GDP增速处于正常增长速度的下限,因而GDP达到8%应无任何悬念。我们通过对2008年的合理投资、消费、出口进行测算,预计2008年GDP将在10.5%左右,仍处在相对较高位置。发改委希望2008年将通胀控制在4.6%,较去年年初提出的2%调控目标和年中提出的3%调控目标大大提高,显示管理层充分感受到通胀上升的压力。我们预计2008年上半年CPI在6.5%左右,全年CPI在5%以上。

全国36个大中城市猪肉价格小幅上涨

发改委公布的数据显示,猪肉零售价格每500克为14.14元,比前一周上涨0.35%。

海通证券:

自2007年下半年以来,国家采取了一系列措施,国内生猪生产得到明显恢复,母猪数量和存栏仔猪数量都明显增加。目前的猪肉供应量和上年同期差不多,但是由于高价仔猪、高价饲料、油价上涨带动运输费用上涨等原因,猪肉价格在成本推动下高位运行。2008年上半年,这种成本推动下的猪肉价格高位运行态势仍然会继续。

尚福林:关注次贷危机影响

证监会主席尚福林12日在第十二届中国资本市场论坛上发表讲话,认为美国次贷危机对我国金融市场短期影响有限。但从长期看,随着次贷危机的蔓延,可能会降低外需,对我国出口企业产生影响,从而对相关行业上市公司产生冲击,间接影响我国资本市场稳定。

国泰君安:

在全球流动性过剩背景下,国际资本流动日趋频繁,对冲基金活动和跨国投资并购活动更加活跃。国际资本市场的波动,对新兴市场的冲击可能进一步加大,进而可能对我国资本市场带来一些负面影响。

从具体的影响来看,美国次贷危机对我国金融业目前尚没有造成太大的直接冲击。国内银行持有美国次级债相对较少,所持债券信用评级普遍较高,并有相应的投资风险管理机制,因此直接损失有限。但从长期来看,美国次级债危机对我国的影响不可小视。2007年,受美国房地产市场降温 and 次级债风险影响,世界经济增长势头放缓,预计2008年世界经济增长率将略低于2007年。世界经济稳中趋降,美国经济放缓和美元贬值,这将导致我国出口增长速度有所下降,部分产业产能过剩矛盾加剧,经济增长速度减慢。另外,为了解决次级债带来的流动性匮乏问题,稳定金融市场,美联储、欧央行和日本银行等向市场注入了大量的流动性,美国还降低了联邦基准利率。美国的货币政策是全球货币政策的风向标,美国降息虽不意味着其它国家也会马上跟随美国降息,但全球加息周期将结束,全球货币政策开始从适度偏紧调整为中性或中性偏松,这使得我国进一步实施紧缩货币政策的空间缩小,利用货币政策进行宏观调控受到限制。

新债券基金设“防套利率款”

汇添富增强收益债券型基金公告,将于2008年1月21日起,通过中国工商银行、中国农业银行等各大银行和券商渠道正式发行。

中原证券:

值得市场关注的是,该基金特别设置的针对新股申购的防套利率款,即对持有该基金不满30天的基金持有人,其赎回费率按照每次0.3%进行征收,这项安排在同类基金中属于首次使用。除此以外,该基金对持有满30天但不足1年的持有人,其赎回费率按照0.1%进行征收,而对持有满2年的持有人实行零赎回费率的安排,与同类基金持平。

由于去年新股累计申购获益达到19%的水平,且债券基金在新股申购方面有相当便利,因此吸引了很多套利资金。他们先参与新股申购,然后在新股申购解冻后迅速申购中签新股比例高的债券基金。利用债券基金新股申购收益确认的“延迟”,而达到类似两次申购新股收益的目标。此次该基金“防套利率款”的设置主要就是为削弱大资金套利债券基金新股收益的动机,维护长期持有人的利益。

■ 行业评析

主要城市商品房市场成交大幅萎缩

根据相关机构数据监测显示,2008年第一周,全国主要城市商品房市场整体成交量出现了大幅萎缩现象,各主要城市一周房价也有较明显的波动。

德邦证券:

春节前后历来是房地产行业淡季,无论推盘量还是销售量基本都处于一年中的最低潮,加上近期一系列土地清查、贷款紧缩等政策影响,成交量显得相对较少。对此,我们认为这属于行业运行中的较为正常现象,并没有反应出新的特别问题。对于商品房成交量问题,我们认为更应该注重年成交量,而非某个特定时期的成交量。过去几年的历史经验证明,短期低迷之后往往会呈现井喷行情,短期销售清淡并不影响全年的成交量。房地产行业2007年甚至2008年业绩将实现高速增长,从已经公布预增的公告以及公司的预增账款项目,我们可以窥见一斑。

对于房地产,我们建议目前更加要关注的是调控政策,尤其是在紧缩货币政策下房贷政策的变化以及这种变化对行业以及公司的实质性影响。我们继续维持对天鸿宝业和金融街的增持投资评级。