

■ 评级上调股票 | Stocks Valuation

地产股跌势加速
分析师兴趣渐浓

□ 今日投资 黄家坚

根据今日投资《在线分析师》(www.investor-day.com.cn)对国内70多家券商研究所1800多名分析师的投资评级数据进行的统计,在上周投资评级上调居前的30只个股中,所属行业比较集中,房地产行业共有8家公司入选,排列第一。

近日地产股经历暴跌,反映了市场的担忧:如果未来住房供应体系重新定位为“经济适用房大多数以中产阶级为主”,意味着现有住房供应体系中,经济适用房比重将急剧上升,而商品房将退而求其次,亦即开发商分享的住房供应体系中最大一块蛋糕,将被去掉大半。

然而,具体分析来看,现有住房供应体系中经济适用房比重小而商品住宅比重大的格局,其实质是由土地作为地方财政的重要支柱所决定。改变现有住房供应体系,意味着打破现有土地财政的利益格局,难度非常大,需要其他相应的配套政策和措施。尤其是在明年地方财政即将换届,新一轮投资增长呼声欲出的形势下,打破土地财政的难度与压力更非一般。经济适用房能否取代商品住宅成为住房供应体系中的最大一块还需要观察,而在一两年内预计基本不太可能。此外,深圳广州等局部地区出现的销售下降和房价松动,并不代表全国情况。对于明年全国的房价涨幅,预期仍然在6%-8%之间,主要是二线城市仍在补涨趋势中。对于万科这样早已实现全国布局的公司来说,其业绩完全可以规避单一城市销售的波动。

联合证券分析师鱼晋华认为,房地产行业加速整合趋势已明确确立,一线公司有望通过并购来实现更低成本的扩张,因此持续推荐“5+2”(万科、保利、招地、金地、泛海+深振业、深天健);并认为长春经开、华业地产、世茂股份和中华企业明年表现值得期待。

保利地产 处在快速成长期

保利地产(600048)土地储备充足,新开工项目和预售款迅速增长,今年前三季度净利润增长快于收入。2007年1-9月份,公司主营业务收入29.09亿元,同比增长66.2%;实现净利润2.84亿元,同比增长84.3%,公司预计全年净利润同比增长70%-100%。

公司处于迅速扩张与快速成长期,土地储备迅速增加。三季度,公司继续加大了项目拓展力度,新拓展项目9个,规划建设面积329万平方米,而07年上半年公司仅获得4个新项目,10月,公司获得了武汉市一块建筑面积为170万平方米的地皮,土地储备增至1810万平方米。公司新增项目势头迅猛,截至10月19日,公司合计新增17个项目,规划建设面积达到589万平米,从项目开发周期看,08、09年将有大量开发项目竣工结算,预计08、09年公司业绩将大幅增长。

融资渠道多样化。8月6日,公司完成了70亿人民币股份的增发。9月末,公司净负债从先前的80%降至24%。公司在10月13日宣布计划发行不超过43亿人民币的公司债。此举将进一步改善公司的债务结构,增加流动现金。资金到位后,将为公司项目发展提供有力支持,有利于公司撬动更多的项目,使得公司的资源获取优势更为明显。中银国际认为,在信贷条件趋于严格的情况下,公司作为我国领先的房地产开发商在融资渠道多样化方面比小型开发商拥有更多的优势。

公司增发和项目储备的大幅扩张导致ROE水平从去年同期的9.3%降至5.1%。申银万国表示,基于对今后几年中国房地产市场的乐观,以及对公司较好的项目选择及风险控制能力,认为其ROE的下降是暂时的,不影响公司长期盈利能力。

今日投资《在线分析师》显示,公司07-09年综合每股盈利预测分别为1.05、2.15、3.60元,对应动态市盈率分别为96、45和28倍。当前共有13位分析师跟踪,其中8位分析师建议“强力买入”,5位分析师建议“买入”。

张江高科 融资增强后续盈利能力

张江高科(600895)将进行配股融资,配股比例为10配2.4-2.9股,用于收购大股东资产及区内项目建设等。若配股全部完成,股本将扩充24%-29%,总股本达到15.09-15.70亿股。公司计划融资38.92亿元,照此融资规模,配股价为11.02-13.32元左右。

关联交易收购的资产包括:集电港40%股权、微电子港31.4%的股权,及建成厂房3.6万平方米和拟建出租公寓12.5万平方米,总计约140万平方米,评估总价16.84亿元,相当于1202元/平方米。分析师认为,此次关联交易扩充了公司的物业规模,增强了公司后续的盈利能力,且此次评估价对社会股东也是较为有利的;此外募集资金中另有18.6亿用于项目建设,建设规模达到46.3万平方米,大部分项目将于09-10年期间陆续完工,这将扩充公司物业体总量,有助于业绩的增长。

今日投资《在线分析师》显示,公司07-09年的综合盈利预测分别为0.32、0.48、0.75元,目前共有4位分析师跟踪该股,1人建议“强力买入”,3人建议“买入”,综合投资评级为“买入”。其中,申银万国分析师江征雁预测公司未来三年每股收益分别为0.31、0.51和0.82元,按照10配2.4股、摊薄后的每股收益分别为0.25、0.41和0.67元,公司的重估净资产价值从原来的17.19元提升到26.06元(摊薄前),增厚较为明显。

股市仍会延续升势 寻找令人尊敬的企业
——天相投顾2008年投资策略

人民币升值速度有望适度加速、储蓄搬家等牛市驱动因素没有发生改变,股市仍然会延续升势,但处于价格上涨趋缓的牛市阶段,同时波动性会增强。“优势企业+大市值”是我们的基本投资策略。

牛市趋势未改

A股市场正逐步成为中国经济的“晴雨表”。从长期来看,经济周期的演变决定着股市未来的大方向。当前我国正步入工业化中期阶段,由此决定了我们处于发展的快车道,城市化进程的加速、巨大的人口红利、日益增长的消费需求、经济的全球化和国内企业国际竞争力的提升,都推动了经济的高增长及其延续性。目前我国仍然距离新兴的工业化水平很远,也预示着经济增长的空间依然很大。

新范式的出现是一轮牛市的典型特征,它改变了人们对于股市固有历史的记忆,能够激发投资者对于牛市的预期。2005年开始的汇改,它也深刻改变了经济和股市的环境,在其范式效应的影响下,股市牛市的格局得到持续。从海外市场的历史来看,本币的升值都伴随着本国股市的大牛市,基于这样的对比,无疑加深了投资者对于这种范式的认可和信心。从基本层面来看,本币升值会带来资金的集中流入,从而推动本国资产价格的上升。而资产价格的上升又会吸引资金的流入,形成一种正向循环。从海外股市的经验来看,升值对股市的上涨形成有力驱动,而一旦升值停止,牛市也告一段落。

自2005年以来,我国股市与汇率

也同样呈现出非常正相关的关系。通过分析过去两年人民币的升值情况,我们发现尽管人民币兑美元出现了持续的升值,但人民币兑其他币种却升值有限,如人民币兑欧元就出现了贬值的情况。在这种背景下,欧元区正在对人民币施加更大的压力。另外,中国国内目前正在经受着通货膨胀的考验,适度地加快升值有助于缓解输入性的通货膨胀。因此我们认为人民币的升值速度将会适度加快。既然升值这个牛市最大的驱动因素不发生改变,那么就可以认为股市依然处于牛市周期之中。

而相比80年代后期的日本、中国台湾,当前大陆的利率上调更为及时,从本轮牛市以来,就一直伴随着加息的过程,因此牛市可以说是逐级而上。由于及时地上调利率,未来短期大幅调升利率的可能性极低,也就意味着像日本、中国台湾那样刺破“泡沫”的情况很难在A股发生。大陆的实际利率水平要更低于当时的日本和中国台湾,目前实际利率为负,直接驱动了居民储蓄向股市的转移,构成了A股充足的流动性供应。这些都预示着A股将继续运行在牛市的道路上。

波动性将加大

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,出口和投资增长将有所放慢,物价增长将逐步放慢。由于外部经济放缓已经成为现实,在外需拉动减弱的背景下,内需有望

煤炭 供给适度偏紧

2008年电力、钢铁、建材、化工四大行业原煤需求量为23.2亿吨,单位GDP能耗耗原煤消息需求在27亿吨左右。考虑到行业整合以及新建产能的释放,预测煤炭产量每年将有5%的速度增长,08年25亿吨左右,09年26亿吨左右,稍超“十一五”规划。综合供需状况,08年原煤供给适度偏紧,煤价将上涨,幅度在10-15%左右。

预期资源税和资源补偿费改革和10月1日山西两金的征收对08年煤炭企业利润影响有多大?我们认为影响有限,一是08年煤炭重点合同的签订为煤炭行业成本转移提供了一次良好契机。山西公路煤

汽车及配件 发展前景看好

规模过小的特点相一致。

对于整车和汽配行业,我们提出了两条投资的思维主线。首先,关注大市值的龙头优势企业,因为具有规模优势、品牌优势和商务和经济活动等方面的需求,考虑到我国目前较低的汽车保有水平以及经济的持续发展,我们对未来汽车行业的发展持肯定态度,但同时也更加关注相关的政策可能带给行业的结构性变化。

对于汽配行业来说,我们认为在整个汽车工业的产业链条中,汽配行业是更加受益于产业转移的行业。在行业的结构变化方面,汽配行业的整合不可避免。这和汽配企业数目众多、平均

通信 迎来关键一年

2008年对于通信行业来说十分关键,行业中的不确定因素也将找到答案,3G发牌和重组之间存在着密切的关系,将是平衡市场的有利武器,同时电信股的回归也将彻底改变通信板块的现状。TD建设启动后,对相关产品和服务的需求将日益增加,按照时间序列排列,我们认为首先受益的将是设备商、测试商以及软件提供商,其次是手机终端生产商、运营商,最后将是增值服务(SP)提供商。TD建设是分阶段进行的,在各阶段中这些提供相关产品和服务的公司的收入将有望大幅提高。

设备商在08年将迎来新一轮的增长,主要将依靠电信固定资产投资的增长和厂商在市场份额的不断提高。从海外市场看,02.03年是全

提升以维持目前经济较高的增长水平。居民收入水平的快速提升,以及财富效应带来的消费结构升级趋势未来仍然是主要关注点。2008年奥运会将在北京举办,这有望激发居民消费的热情,形成一波消费的高潮。

明年上市公司业绩将继续维持高位增长,两税合一会对业绩增长起到提升作用。考虑到新旧所得税的过渡期设置,部分上市公司将继续享有优惠的政策,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08、09年的盈利预测,我们参考分析师的一致预期,初步得出08年预期净利润增长35%,09年预期净利润增长20%。

在投资品市场,除了影响价格的基本供求关系,重大事件对投资者心理预期的影响往往起到更大的作用。当前我国股市的上涨热情,很大程度上来自于人民币升值、奥运会的影响。按照基本的逻辑,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。由于我国股市自从2005年6月份进入牛市征途以后,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。因此北京奥运会是值得关注的重大事件。

总的来看,我们认为2008年的股市仍然会延续升势,但处于价格上涨趋缓的牛市阶段,同时波动性会增强。从高点来看,按照上市公司业绩增长的预期,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

银行 稳定成长中寻求机会

中国金融股的“大市值、高估值”已经成为了一个备受关注的市场现象。一方面,根据彭博系统11月15日的数据,工行、建行和中行已经分列全球市值前三大金融股;从银行业的经营来看,大银行非利息增速要快于小银行,大银行中工行非利息收入增速明显加快,中等规模银行中兴业、招商银行、民生增速较快,小银行中北京银行因为基数低,增速最快。随着

证券 新业务带来新机遇

我们认为中信证券的估值中枢为120.08元,这是在一个略乐观的情况下做出的估值预期,估值的波动范围可能是在99.39-143.20元之间。随着市场换手率回调,股价回调并趋于稳定,新的影响股价的因素将出现。券商直投、QDII、股指期货等新业务的预期,可能对其股价产生更大的影响。建议投资者把握新业务推出的结构性机会。一个案例是

机械 踏寻振兴轨迹

中国机械行业不断加速前行。近五年来机械行业增速明显加快,我们预计今后五年机械工业总产值复合增长率将超过18%;同时,企业的盈利能力明显增强,企业规模和竞争力也已经今非昔比。

通过对国外行业及龙头公司分析,我们认为我国机械行业已经具备做大做强条件。首先,世界制造中心向中国转移,并购重组加快,未来10年将是国际机械制造发展的黄金时期;其次,国际市场开拓和不断的技术创新,大大增强了我国机械企业国际竞争力;最后,旺盛的内需、强劲的外销增长以及振兴装备政策均大力推动行业快速发展;预计未来五年行业销售收入复合增速

食品 关注双汇发展

我国经济快速发展,人民的生活水平不断提高。按照国际上其他国家发展的经验,在国家经济规模不断扩大以及人民消费需求不断提高的过程中,将会涌现出一大批规模大、质量优的企业。在A股上市的46家(按天相系统的分类)食品行

进一步上涨的空间仍然存在。这种高点产生的时间一般会在奥运前10天前后,由此带来的股市中期调整会产生年度的低点在5000点附近,回调幅度在30%左右。通过充分的调整,股市的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开始进入新的层次,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积极认识,那么,A股就会挑战新的高度。

优势企业十大市值

由于上证指数受到中国石油、中国石化、工商银行等具有较大杠杆股票的影响,其波动性会更强,而不是更趋稳定。在这种行业与大市值股票的结构下,指数的牛市会被削弱,行业趋势与个股的牛市是明年更鲜明的特征。那么今年出现的牛熊共舞、结构分化,在明年会得到进一步的演化。由此,我们提出基本的投资策略,就是“优势企业+大市值”是基本的配置。我们关注能够实现持续增长的公司。这种理念建立在以下基本认识的基础上,一是我们看好股市的趋势,二是优势企业在规模效应和竞争优势下,在可预期的未来会出现超预期的增长。

当然,我们并没有抛弃对中小市值股票的厚爱,相对于大市值而言,中小企业超常的高成长性会诞生ten-baggers的集中地,作为主要在细分行业中寻求发展空间的中小企业,其长

期的成长空间是值得珍视的。但相对于当前通过资源整合、整体上市、机构规模扩张而演绎的“强者恒强”,中小企业股票的表现仍然还需要时间。对于投资中小企业,我们的基本策略一是组合投资,二是在选择股票时把握盈利与增长的双重标准。

此外,随着奥运盛事的临近,沉寂良久的奥运板块有望借助奥运举办东风再起。从投资策略的角度,我们建议关注的重点转向奥运板块中的消费服务,并从中寻找能够通过奥运提升品种和扩大知名度的,从而可以打开公司发展空间,特别是有利于公司进军国际市场的公司。在奥运主题的影响下,有望引发的相关板块值得关注,一是以信息技术为代表的科技股行情,二是节能减排为代表的的新能源行情。

寻找令人尊敬的企业

在推荐和选择股票时,我们注重的是企业本身的运行状态和发展趋势,股价走势不是我们考察的重点。当市场已经建立了以投资价值作为基本的游戏规则时,从企业的角度来选择股票,都是最简单有效的方法。对于2008年我们给出更高的选择标准或要求,即寻找令人尊敬的企业。

在投资的过程中,企业会遭遇短期挫折带来的经营业绩风险,但优势企业通过良好的治理结构、高效和优秀的管理团队,可以克服困境,获得持续的成长,并注重投资者关系管理,给投资者带来稳定,甚至超预期的回报。在卓越的管理团队带领下,投资者完全可以信赖他们能够领导和管理这样的企业不断创造新的业绩和增长的奇迹。无疑这样的企业是令人尊敬的,也是我们可以放心去投资的。

全球经济增速良性放缓

2007年,全球经济都继续强有力的扩张状态。由于新兴市场总体稳健的经济基本面和强劲势头,以及金融市场动荡的影响在第三季度后半期才开始严重化,因此金融市场动荡并未对2007年总体经济增长有较大影响。

在全球经济强劲增长的同时,全球通胀水平大体受控,但通胀压力依然存在,并有增大的趋势。首先,由于经济的日益全球化,新兴国家如中国等经济发展维持高速,但利率水平偏低,导致新兴国家通胀水平的上升。美元的走低、地缘冲突的可能以及投机行为导致全球石油价格飞涨,导致全球通胀上行压力加大,特别是新兴市场。主要国家产能利用率、就业及工资增长数据依然显示对通胀的压力。

2008年全球经济中隐含的最重要的风险点在于由于次级信贷危机导致的金融市场的持续动荡导致信贷紧缩,危及经济增长。由于次级债违约的影响,导致全球货币市场流动性趋紧。美国次级债危机和楼市下滑影响了全球投资者的信心,导致货币市场流动性紧缩和全球信贷紧缩。目前,由此导致的经济不确定性正在增加,以至于全球经济的下行风险大于上行可能。

其他需要关注的风险点在于,如果美国房地产市场的持续低迷超出预期,可能拖累美国经济的恢复。第三个风险点在于石油价格。美元下跌,海湾地区政治不稳以及过度投机等因素可能导致石油价格继续上涨,并维持在相当高的位置,以至于危及全球经济。最近石油价格从邻近100美元的位置降到了90美元的位置,使得这样的风险有所下降,但总体上石油价格还是偏高。第四个风险点是美元。全球经济失衡的因素,主权国家财富基金分散化投资策略以及以上综合因素触发美元无序调整。

全球央行们还是有许多规避风险的措施。首先,为避免金融市场的动荡危及经济前景,美国还有许多的手段可以使用。预期12月11日美国将进一步降息0.25%,并在明年上半年有进一步降息举动。欧洲和日本则可能暂停货币政策正常化的进程。我们预计在全球央行的救护行动之下,美国经济在2008年下半年将恢复潜在增长趋势。

总的看来,我们对全球经济增长持乐观态度。首先,从美国经济综合领先指标看,美国陷入衰退的几率大约为三分之一,可能还达不到。美国领先指标是综合了股票指数、耐用品订单、采购经理人指数等十几种领先指标而成的综合指数。在二次大战后,美国出现了九次经济衰退。该领先指数预测出了全部九次。另外该领先指标还预测了五次衰退,但在实际历史中没有出现。当前,该领先指标处于平爬状态,出现衰退预警的可能性大约为50%。我们的总结是,美国经济走入衰退的几率为三分之一不到,美国经济的放缓和其他经济对美国的退耦使得全球经济失衡现象得到缓解。总体看来,目前到2008年中期的全球经济放缓是良性的。