



2007年四季度十大金股推荐 与行业配置策略

——向“内需”求基础收益、向“弱周期”求安全边际

国泰君安证券研究所
投资策略研究员：吴坚雄
数据支持：张林昌、何苗

TEL:021-62580818-119

MAIL: wujianxiong@gtjas.com

二零零七年十月



目 录

- 一、 十大金股推荐
- 二、 《中期行业策略》结论回顾及印证
- 三、 四季度行业配置效果会降低
- 四、 行业配置逻辑
- 五、 宏观认识对行业的指导
- 六、 中观的利润观及验证
- 七、 分行业估值对比评测
- 八、 四季度行业配置建议



十大金股推荐

股票代码	股票简称	EPS			目标价 三个月	简要推荐理由
		2007E	2008E	2009E		
600030	中信证券	3.03	3.7	4.95	150	创新业务推出改变增长斜率，08年增长将远超预期。
000858	五粮液	0.43	0.69	0.78	60	四季度又到了白酒消费的旺季，目前五粮液的终端价格已经开始上涨，不排除公司4季度再次提价的可能。08年后，我们预期08年公司的股权激励和资产注入可能会有时间表，我们预计如果增发不超过20%，如果明年普什和进出口公司注入，则EPS将达到0.90-1.00元。合理估值在60元左右。
601919	中国远洋	1.95(假设收购完成)	2.7	-	81	1、我们判断全球干散货市场景气度延伸到2009年，预计2008年干散货平均点位在10000点左右，超过2007年，干散货市场运价将超过市场预期。收购集团干散货资产的公司业绩将超过大家预期。2、按照08年30倍PE水平估值，目标价格81元。



十大金股推荐

股票代码	股票简称	EPS			目标价 三个月	简要推荐理由
		2007E	2008E	2009E		
000001	深发展	1.031	1.50	2.08	55	1、贷款的净利差水平处于同业前列，主营业务盈利能力 强；2、资产质量不断向好奠定长期发展的坚实基础；3、 资本约束即将解除，加速发展可期；4、业务产品创新和 业务模式创新能力业内领先；5、零售业务转型加快；6、 估值相对较低。
000063	中兴通讯	1.3	1.75	2.2	70	1. 前期受大股东减持及菲律宾项目事件非合理下跌，为长 期投资者提供介入时机。2. 公司估值在市场中枢之下，我 们仍维持2007年-2009年EPS预测值（扣除激励费用后）分 别为1.3元、1.8元、2.2元，对应2007年-2009年PE水平为 41倍、30倍、24倍。3. 四季度定单信息增多、利润结算集 中。4. 公司长期发展前景清晰，海外市场正处于加大投 入期，因此实际经营情况好于报表显示业绩。
600895	张江高科	0.35	0.48	0.65	36	典型的小上市公司大集团背景，由于历史原因，大量低成 本的、优质的房地产资源集中在集团手中，而且集团及上 市公司可以凭借其强大的高科技产业集群向园区周边地区 延伸。上市公司将持续获得大股东的优质房地产资源，这 种存量资产持续注入的收购保证了上市公司的成长性，将 在园区类及出租类企业中越来越鹤立鸡群。



十大金股推荐

股票代码	股票简称	EPS			目标价 三个月	简要推荐理由
		2007E	2008E	2009E		
002003	金山股份	0.49	0.7	1.3	25	借助对坑口电厂、煤电联营和能源综合利用项目的优选，公司仍是成长性最好的电力公司，且相关项目一旦获批，未来成长的确切性突出；近期公司09年业绩成长的主力——白音华电厂电价获批且高于此前预期，公司09年市盈率仅15倍左右，建议增持。
002078	太阳纸业	1.1	1.7	2.2	40	07年下半年以来，公司主要产品白卡纸、双胶纸、铜版纸价格均有8%左右的上涨，而且双胶纸、白卡纸等在未来几个月内仍有继续上涨的潜力。同时新项目的投产进一步加速公司业绩的增长，如25万吨激光打印纸07年4月份投产、10万吨杨木化机浆10月份投产、15万千瓦热电厂10月份投产、30万吨食品包装纸08年8月份投产等。



十大金股推荐

股票代码	股票简称	EPS			目标价	简要推荐理由
		2007E	2008E	2009E	三个月	
601699	潞安环能	2.0645	3.3065	3.5353	116	从市值与储量价值比率来看，目前的比率是1.05，远低于2倍多的平均水平，相对较低。受益于炼焦煤价格提升，喷吹煤价格同步上升，同时由于公司喷吹煤比例提高，潞安环能08年业绩将大幅提升。以35倍市盈率计，未来三个月目标价116元。另外，在大型的现代化煤炭企业快速形成的“十一五”期间，只有具有战略眼光和轻装前行的母公司，才能够在外延式增长上做的更快更好。
600806	昆明机床	0.78	1.1	1.47	45	公司主打产品卧镗、落地镗，主要加工复杂、大型、关键零部件，服务造船、发电设备、机床、航空航天等国民经济命脉行业，是下游企业核心关键设备，享受国家政策扶持，战略地位突出。细分行业呈寡头垄断格局，良性竞争，公司综合竞争指数机床行业第一，机械工业第18，实力近年提升较快。产品需求旺盛，订单充足，明年排产无虞，产品毛利率仍有提升空间，业绩增长幅度可观，确定性高。去年年报的10转增5股11月份也将实施，对股价有正向影响。



二、《中期行业策略》结论回顾及印证

- 1、《中期行业策略——挖潜生产要素、配置增长》43个细分行业中，建议增配的行业有11个
- 2、增配行业平均涨幅大幅超越同期上证综指

增配	行业指数区间涨跌幅 (2007-7-13至2007-9-26收盘,%)	与上证综指同期 涨跌幅之差
房地产开发与经营业	35.8	-0.53
电力	39.72	3.39
金融服务业	37.29	0.96
建材	37.27	0.94
零售业	28.18	-8.15
医药制造业	25.88	-10.45
煤炭采选业	88.17	51.84
航空运输业	137.82	101.49
传播文化业	38.24	1.91
有色金属矿产采掘业	74.85	38.52
电子及通信设备制造业	20.94	-15.39
平均涨幅	51.29	15.00



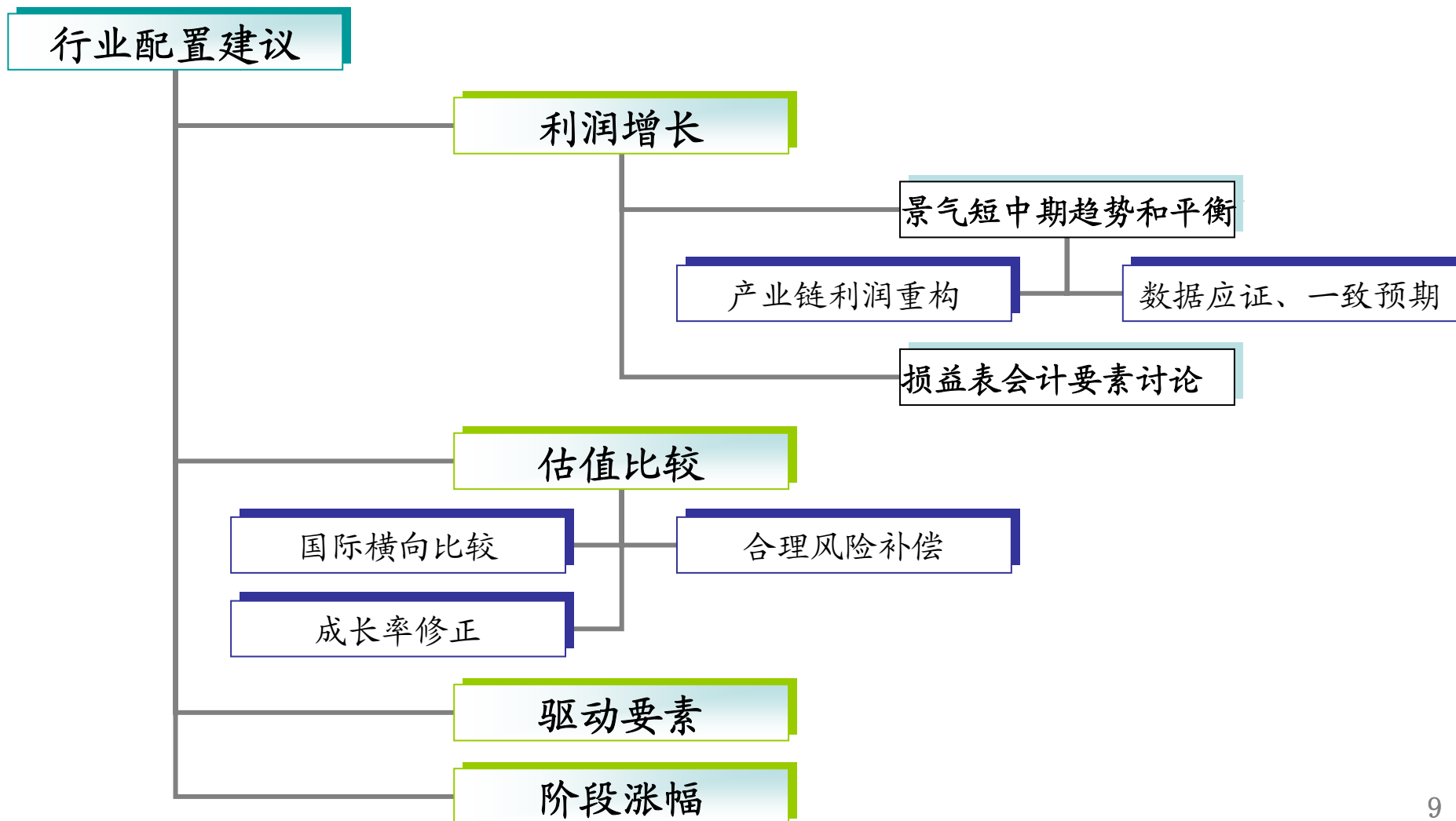
三、4季度行业配置效果会降低

- 1、季节性因素。个别行业虽景气改善，但并不具备，产品价格逆转和产能利用率扩张的爆发力；
- 2、估值洼地被填平。表征：周期性行业获得与非周期行业接近的估值水平；
- 3、事件因素增多。比如：股指期货、港股直通车、创业板等；
- 4、短期，市场偏好业绩突变，从追逐强周期行业的短期业绩增量到热衷资产注入。我们统计了8.25 - 9.25的个股涨跌幅，去除期间复牌的个股，涨幅前列的，无一例外均为资产注入或预期推动。

证券代码	证券简称	收益率	股价异动说明
600072	江南重工	103.21%	中船集团对其私有化或资产重组传言
000685	公用科技	101.37%	资产重组，注入广发证券15%股权
600117	西宁特钢	91.28%	大股东拟注入矿山等资产
600284	浦东建设	86.89%	市场传言大股东资产注入，21日澄清
600581	八一钢铁	80.25%	宝钢整合



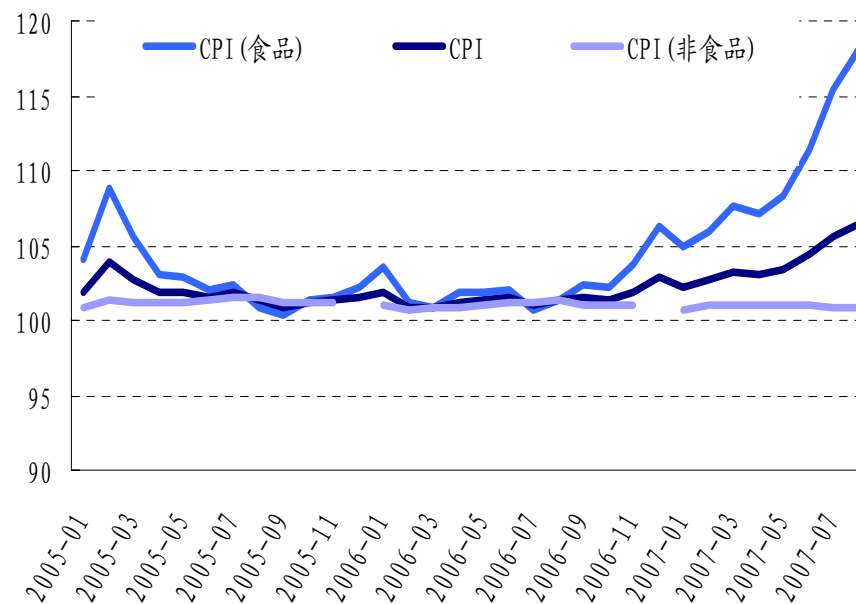
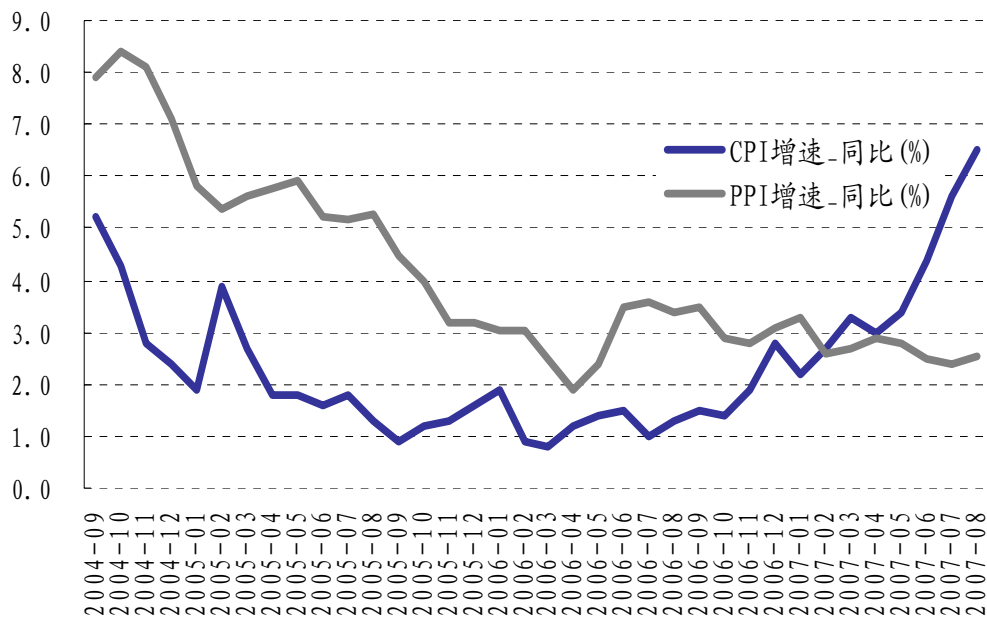
四、行业配置逻辑





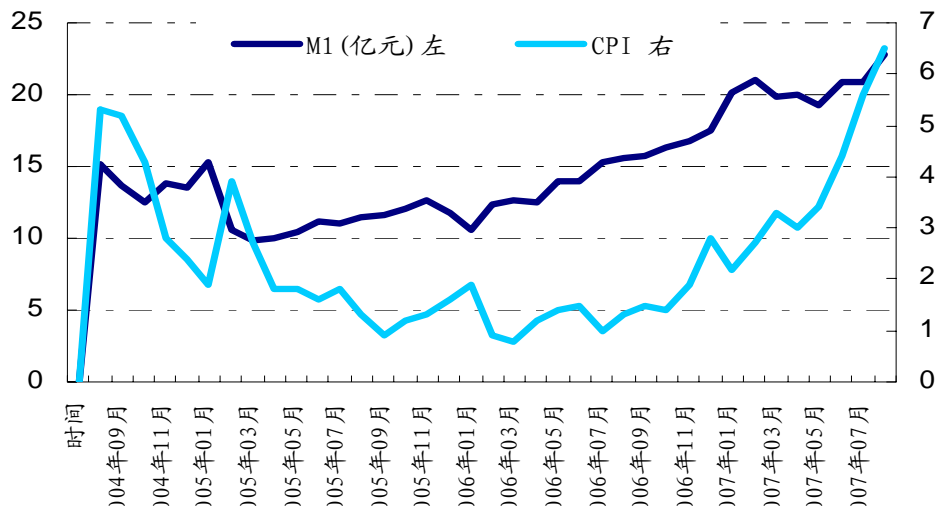
五、宏观：长跑的升值（轻微加速），短跑的通胀（平稳）

- 1、短跑的通胀，上行的压力减小（翘尾因素缩减、控价因素、食品价格平稳、外需回落）
- 2、短跑的通胀，急速回落亦不可能

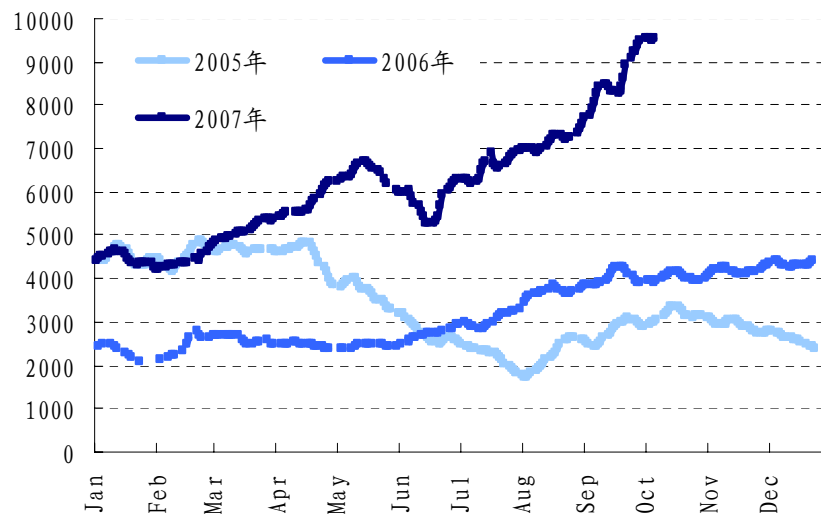




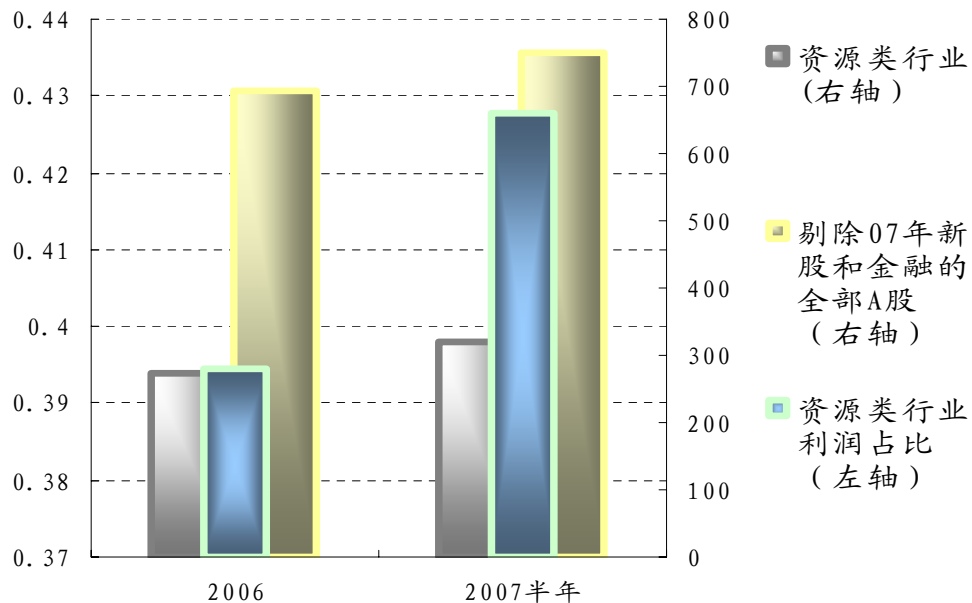
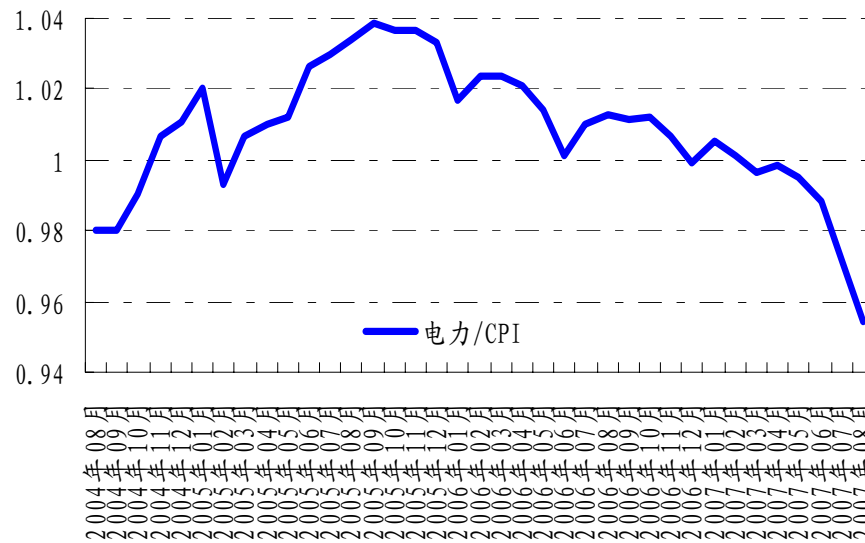
M1增速与CPI高度相关，并具领先作用，预示CPI尚不具备急速回落的可能



物流成本继续上行



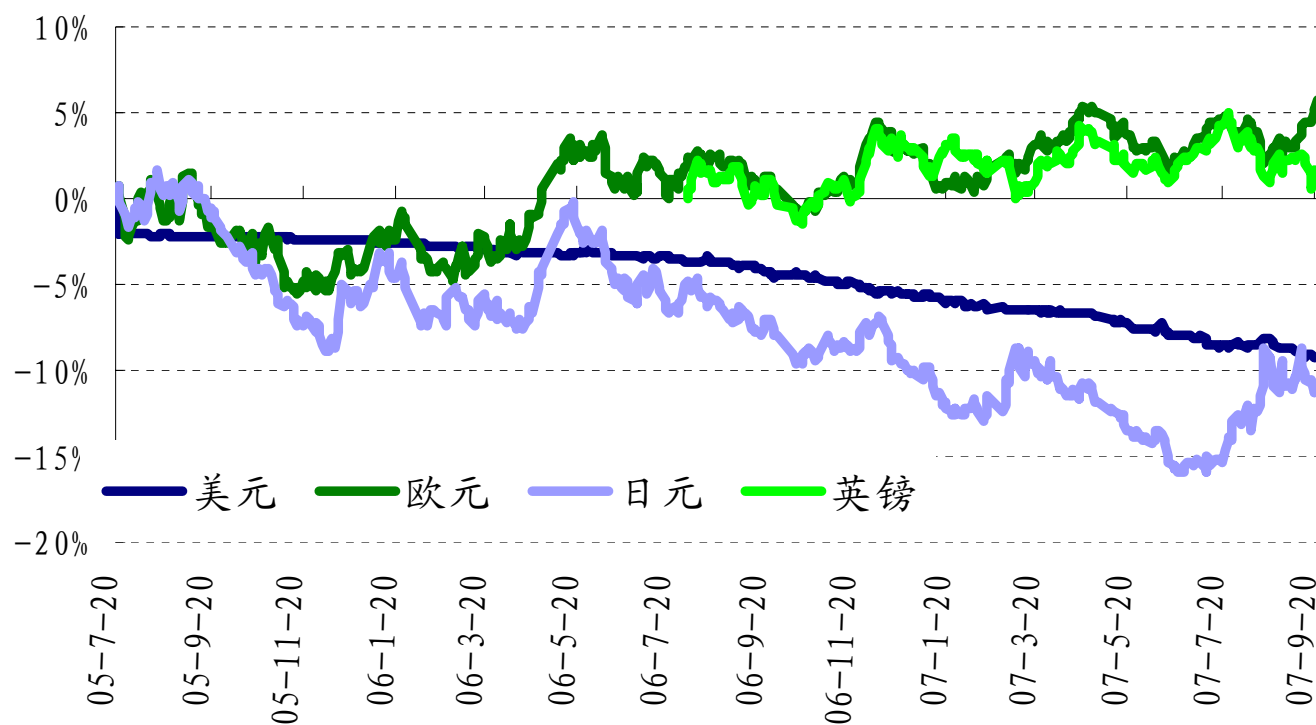
电价被行政扭曲，通胀压力减小将再次上调





3、长跑的升值速度并未大幅加快

在资本管制的情况下，稳定的汇率和独立的货币政策，似乎央行都想要，但看来这种局面越来越不稳定，央行并未选择加速升值来化解通胀的压力，央行还在犹豫，看来资本外流管制的逐渐放松是央行更倾向的短期选择，这也使我们预期，短期升值的速度不会迅速加快。





宏观要素对行业配置的指导:

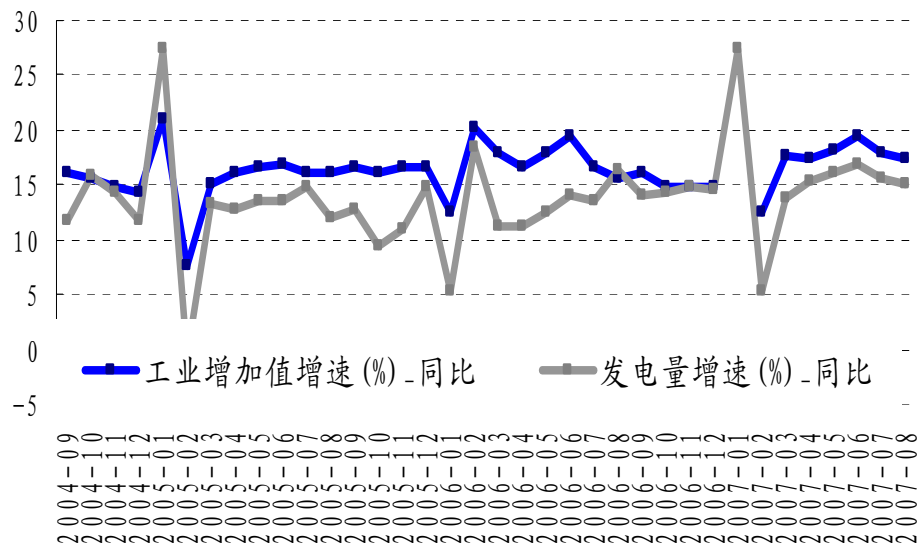
- 基于对宏观要素的认识，我们有以下一些影响到行业配置的考虑：
- 第一、加大的人民币升值压力、可控和持续性的通胀，将继续引发国内资产重估，而在利率提高有限的预期下，能分享价格上升环境的资产类行业有很好的长期投资和投机价值，尤其是地产股；
- 第二、通胀预期都将刺激即期消费，内需将保持强劲增长（8月份17.1%的零售增长是40个月来最高值，也算是一种证明），进入传统的四季度消费高峰，在资产增值的财富效应推动下，消费品（酒精饮料，食品）生产公司、健康护理行业有较好的景气预期；
- 第三、既然是温和通胀，价格的提升是相对温和的，则成本转嫁能力不错的行业，譬如金融、运输行业也能相对受益
- 第四、理论上，在通货膨胀的环境下，周期性行业产能够伴随宏观经济充分扩张，产品价格上涨，从而使得行业内的企业能够享受经济景气周期的繁荣，但价格的阶段涨幅对行业受益程度已经做了充分反映，而通胀可能在四季度起开始缓步回落的判断，也使我们对该类公司的景气评分做谨慎的考量，也就是说处在生产链条前端的公司和产业，比如自然资源产业（有色金属、钢铁、石油、煤炭等）景气再大幅提升的概率下降；而政府采取调控措施来抑制通胀预期的弱周期行业，比如公用事业等的景气度则可能渐次提高；
- 第五、由于是渐进的升值，增速低于原来的市场预期，主要受内需拉动的机械行业，伴随着传统景气季节逆转点的来临，则可能有超出预期的表现；



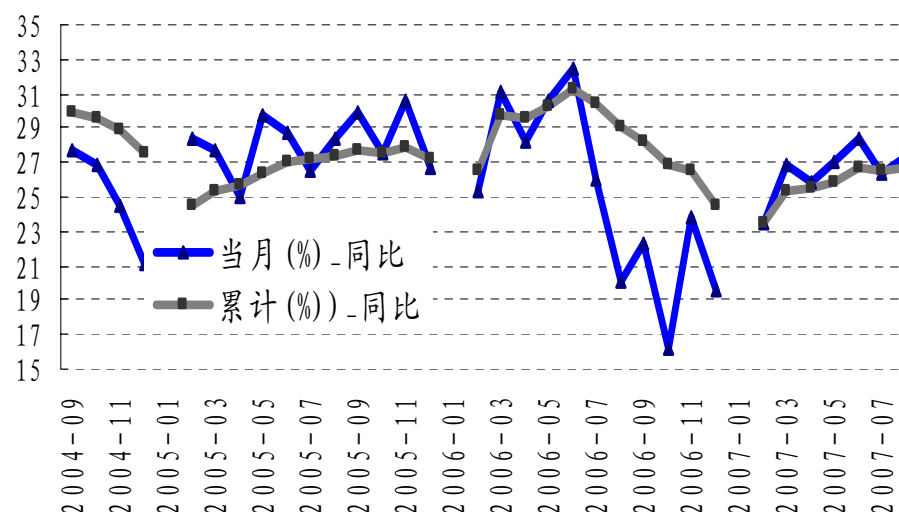
六、中观的利润观及验证

我国工业企业的利润增速始终高度相关于投资增速，而发电量增速也始终领先工业景气波动，从最近的数据分析，工业企业的利润增速将不太可能大幅上涨，更多的可能是存在局部的结构性机会；而CPI的上涨，PPI的滞涨也侧面验证了部分事实，结合消费表征数据和进出口数据的平稳上行，我们相信更多利润转移至第三产业分享。

工业增加值和发电量增速(当月)



固定资产投资同比增速





至于工业企业利润增长的结构性重构，我们利用规模工业企业分行业增量数据（剔除增量占比小于1%的行业）来认识景气的惯性和超预期的行业。

分行业增量占比	Nov-06	Dec-06	Feb-07	May-07	Aug-07
煤炭开采和洗选业	3.62%	3.89%	3.11%	3.57%	3.80%
纺织业	2.79%	3.14%	2.08%	2.62%	2.97%
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	1.07%	0.67%	0.76%	0.84%	1.01%
造纸及纸制品业	1.43%	1.12%	1.24%	1.23%	1.49%
医药制造业	2.07%	1.81%	1.95%	2.08%	2.28%
塑料制品业	1.41%	1.31%	1.07%	1.36%	1.47%
非金属矿物制品业	3.57%	4.20%	2.35%	3.08%	4.11%
通用设备制造业	4.18%	4.50%	3.44%	4.42%	4.79%
交通运输设备制造业	5.39%	6.58%	5.48%	6.40%	6.47%
电气机械及器材制造业	4.61%	4.66%	3.33%	4.15%	4.99%
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	6.02%	4.95%	4.13%	4.14%	5.94%
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	1.10%	1.41%	0.73%	0.98%	1.05%
电力、热力的生产和供应业	9.78%	10.70%	7.17%	6.82%	7.34%



基于历史5年平均的ROE比较，选择现在和未来(接下来两个季度)可能景气提升的行业,其中ROE(Q4) < 0,而Q1最景气的行业在四季度后期有较好的价格买点,给予加分的权重考虑

Q4/ROE 最佳/平均	Q1	Q2	Q3	Q4	备注
商业服务与用品	0.000	-0.042	0.166	0.242	个体少、无代表性
媒体	0.010	0.020	0.014	0.022	
复合型公用事业	0.018	0.006	0.006	0.018	个体少、无代表性
航天航空与国防	0.006	0.022	0.012	0.026	
Q1/ROE 最佳/平均					
石油、天然气与供消费用燃料	0.046	0.042	0.040	0.040	
纺织品、服装与奢侈品	0.018	0.016	0.010	-0.020	
多元化零售	0.022	0.012	0.010	-0.006	
食品与主要用品零售	0.020	0.014	0.014	0.004	
饮料	0.034	0.020	0.022	0.000	
食品	0.014	0.012	0.010	-0.014	
医疗保健设备与用品	0.024	0.022	0.014	0.016	
生物科技	0.018	0.016	0.016	-0.016	



七、分行业估值对比评测

四级评估打分修正：

第一、静态估值国际比较，短期选择相关度高的市场，挖掘有相对估值优势的行业

第二、根据动态估值和阶段涨幅，寻找未来估值的结构性波动可能

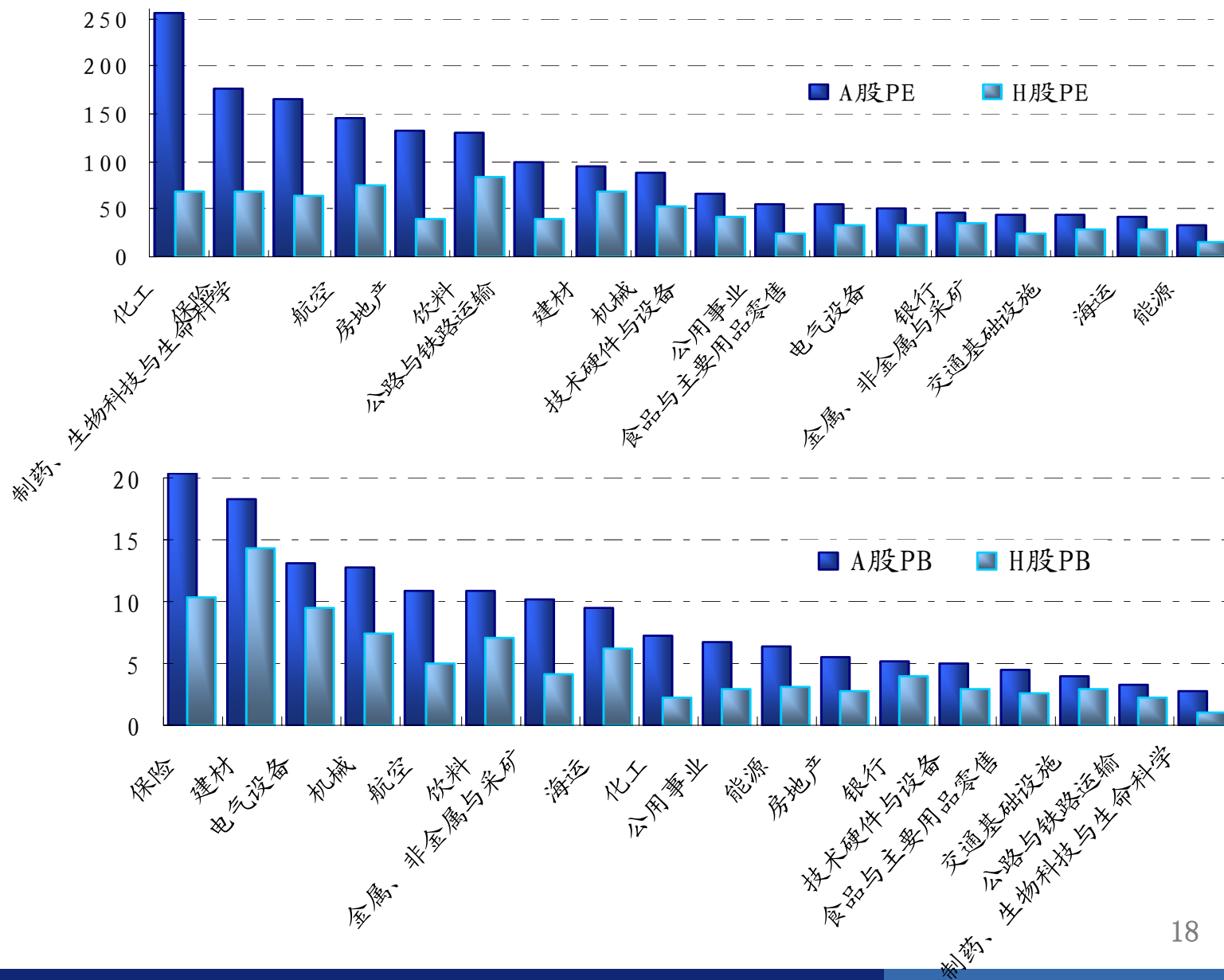
第三、根据盈利能力的波幅和合理风险补偿的对比，以及跨期的位移，寻找相对低估的细分行业

第四、长端增长要素修正估值的短期错估



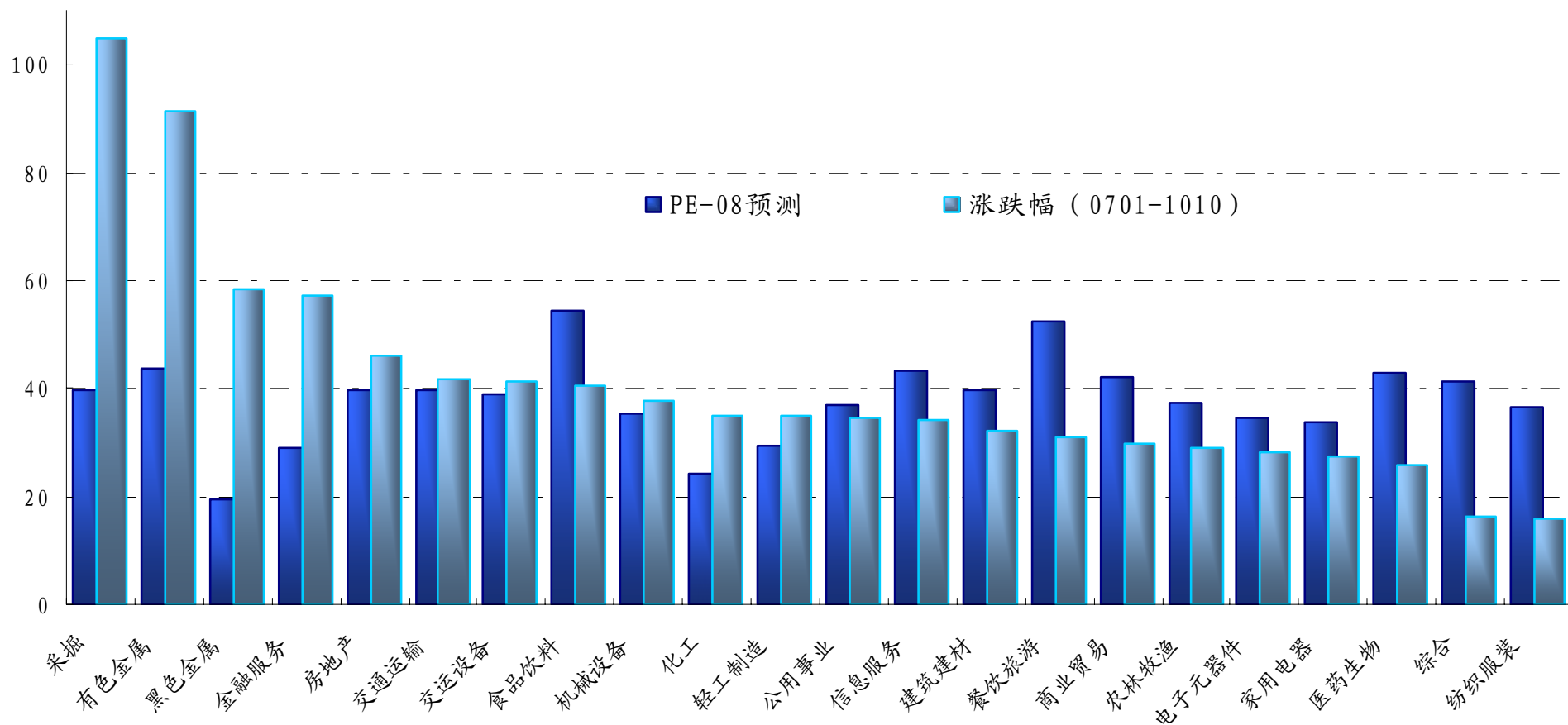
估值的国际横向比较，仅取值短期相关度高的香港市场做比较基准，从静态估值看，A股各行业全面高估，而区别仅是高估程度的差异。

短期看，意图通过估值落差，挖掘A股行业的比较优势和安全边际效果较差，我们会在行业整体打分中降低该因素权重。





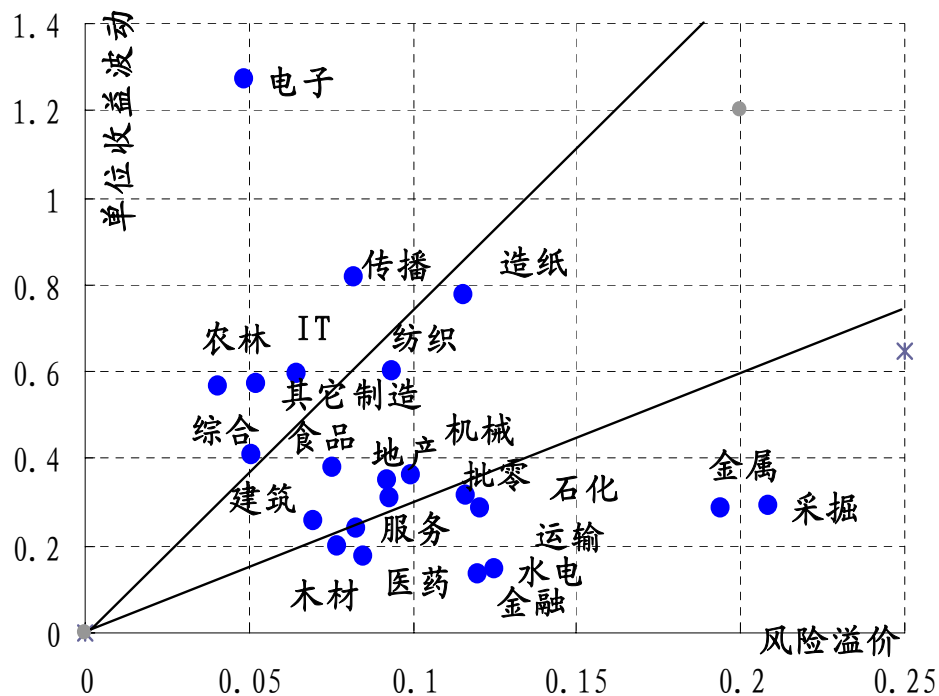
从阶段性涨幅和未来预测市盈率的综合比较来看，采掘和有色金属等具备强周期的特质的行业在三季度价格被充分发现，其08年预期的市盈率已超越金融、房地产等资产类行业，已经交通运输、公用事业等弱周期行业，这将降低我们对其四季度的权重评分



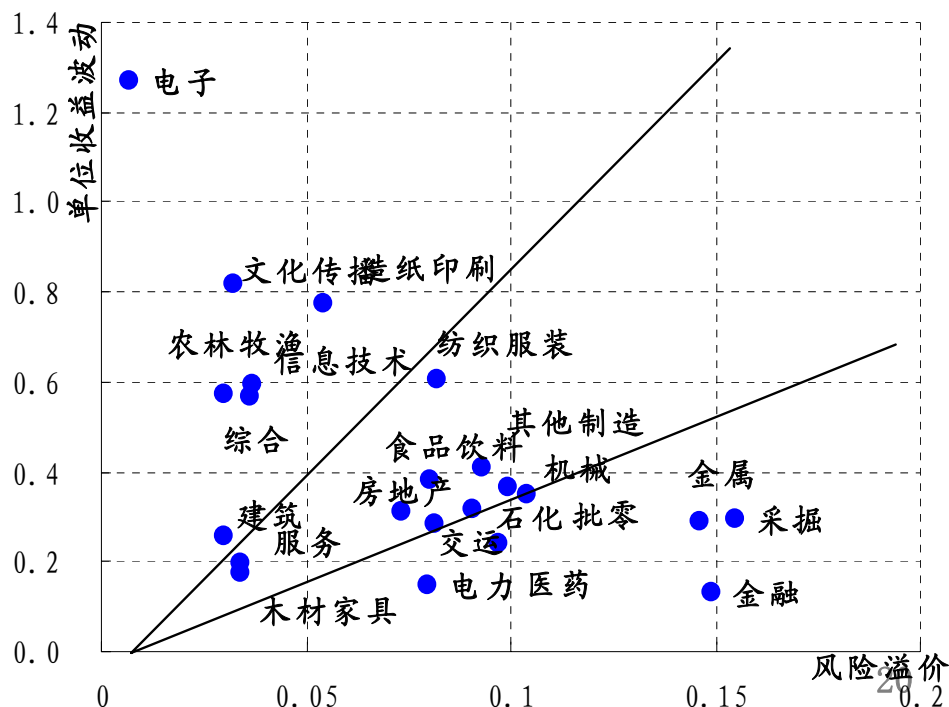


从风险溢价的跨期对比，很容易发现，各行业的风险溢价都有不同程度的下降，从相对位移看，金融行业的风险溢价相对被高估，而机械行业、批零售行业的风险溢价未赶上多数行业下降的幅度，并处在相对的低位，我们针对该因素将给相关行业加分。

06年底风险溢价与单位收益波动图



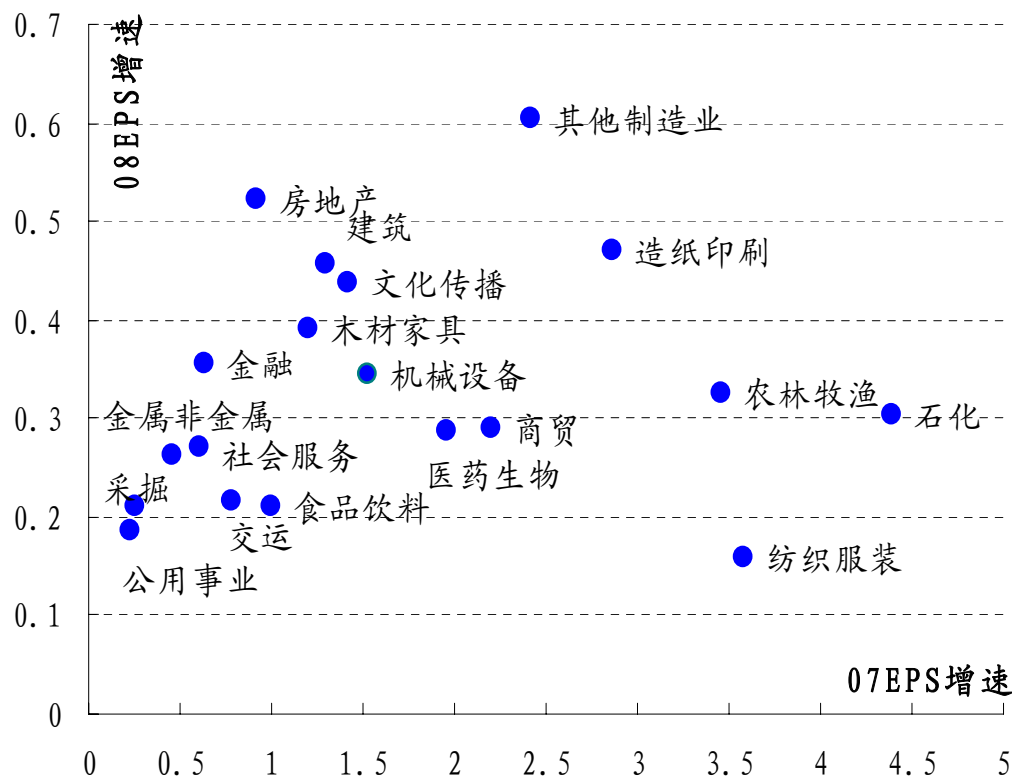
07年最新底风险溢价与单位收益波动图



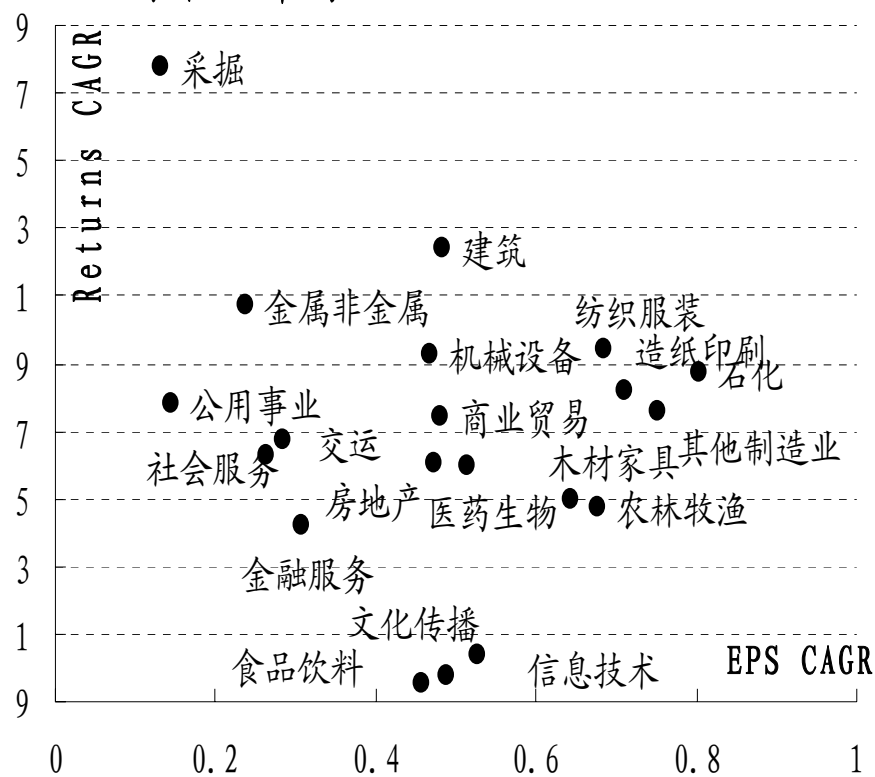


我们所谓的长段修正，是对估值的长期波动趋势给出可能性，从WIND预测的EPS增速看，竟然无一行业的08EPS增速能超越07EPS增速，这个比较让我们意外，因此，我们长端修正的切入点，将利用07-09年的加权EPS增速和07年至今的行业收益率做对比，寻找收益率与业绩增速不充分的行业，即静态估值不充分的行业，从数据看，食品饮料、文化传播、信息技术、农林牧渔、医药生物应给予加分

• 07年EPS增速与08年EPS增速对比



• 07到09年加权EPS复合增长率与07年至今收益率对比





八、四季度行业配置建议

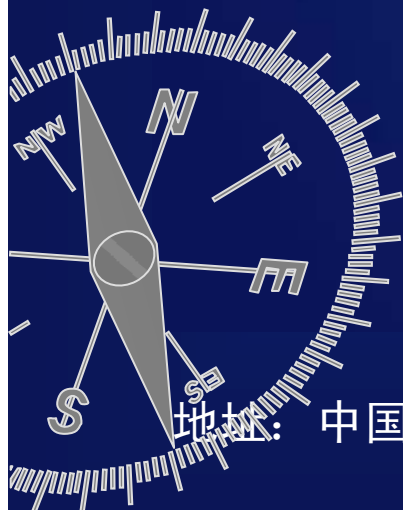
表：国泰君安研究所四季度行业投资吸引力评级

增配	标配	低配
<p>金融服务业 食品、饮料 通用设备制造业 运输设备制造业 房地产开发与经营业 造纸及印刷业 零售业 电力设备业 煤炭采选业</p> <p>电力 电子及通信设备制造业 石油与天然气开采业 旅游业</p>	<p>有色金属加工业 非金属矿物制品业 专用设备制造业 传播文化业 有色金属矿产采掘业 汽车零部件 仪器仪表、办公机械 航空运输业 铁路运输业 交通运输基础设施 农林牧渔业 水上运输业 化学纤维制造业 建材 纺织及服装制造业 钢铁 医药制造业</p>	<p>石油加工及炼焦业 普通建筑业 城市交通业 计算机应用服务业 其他公共服务业 家具制造业 电讯服务业 化学与农用药剂 化学原料及化学制品制造业 自来水生产和供应业 塑料制品业 橡胶制品业 贸易业</p>



国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.

诚信 亲和 专业 创新



地址：中国上海市延平路135号 电话：021-62580818 网址：www.gtja.com