

责任编辑:张雷 李强 美编:许华清 2006.5.18 星期四



# 百强业绩与股价交相辉映

□国泰君安证券研究所所长 李迅雷

2005年度中国100强上市公司以制造业、批发和零售贸易、电力/煤气及水的生产和供应为主,三大类行业共占100强总数的75%,基本上是城市化、消费升级和世界工厂3个驱动经济增长的领域;而盈利100强上市公司中制造业、交通运输/仓储业、电力/煤气及水的生产和供应共占100强总数的71%,以行业景气周期上行的行业为主。

### 制造业占半壁江山

中国100强上市公司基本涵盖了我国国民经济的各支柱产业,其中制造业有57家,占据百强半壁江山。钢铁制造业占据22家,数量最多,占总家数的22%;电子及通信设备制造业共有12家,运输设备制造业6家。制造业之所以占本榜的半壁江山,中国工业化进程的深入和国际部分产业向中国转移,是缔造制造业强势

地位的主要因素;在此推动下,电力、交通运输等瓶颈产业也获得相应发展;并带动批发零售等服务业的快速成长。中国100强上市公司销售收入连续3年的年均涨幅为39%,远高于市场整体年均28%的增长。

近4年来,100强上市公司中前10名公司的变化不大,其中中石化4年一直盘踞榜首。钢铁行业表现突出,G宝钢由2004年的第4名上升为2005年的第2名,G武钢从2003年的第60名上升到2005年的第7名。工业化进程的加快扩大了对石化、钢铁等基础原材料的需求,石化和钢铁行业规模化生产的需要又使得其经营具有垄断性,这两类因素共同造就了两类行业的强者风范。

### 行业景气度昭示企业业绩

最近三年(2003至2005年度),盈利100强公司净利润增幅分别为40%、48%、14%,远高于沪深上市公司的36.66%、25.40%、-1.25%,体现出了更高

的成长性;盈利100强公司中2005年净利润同比增长的公司有72家,有64家上市公司连续4年排名前100名。在国内宏观经济继续向好的背景下,这些公司的盈利能力呈现出稳定递增的可持续性。

2005年,伴随我国经济结构调整的深入,不同行业景气周期波动,行业内企业业绩随之起伏波动;部分景气下行的行业销售收入的增长并未带来相应的盈利能力的提升,在中国(销售收入)100强上市公司中,仅有52家公司进入盈利100强上市公司榜。煤电油运的持续紧张,相应企业收入的增长也推动了其盈利水平的大幅提升,在100强盈利上市公司中,制造业、交通运输/仓储业、电力/煤气及水的生产和供应共具有71家,其中制造业45家。

### 水电运、房地产、采掘业盈利突飞猛进

具体来看,电力/煤气及水的生产和供应、交通运输/仓储业、采掘业、房地产业4个行

业,进入盈利100强上市公司的家数,多于中国(销售收入)100强上市公司中盈利的家数。这4个行业也是2005年处于景气周期上行的行业,盈利能力较其它行业为强,成长性也较高。

以采掘业来看,在中国(销售收入)100强上市公司中,采掘业仅有3家,但是在盈利100强上市公司中,采掘业则高达11家;同样在2005年度绩优公司榜的100强上市公司中,采掘业以14家的数量位居第二,采掘业体现出了更高的盈利性。石油、煤炭、有色金属价格的攀升推动了相关行业公司盈利水平的提升,相应地进入门槛也水涨船高,采掘业中最后一名G开滦的盈利规模也高达3.99亿元。

采掘业同样呈现出了更高的成长性。在2005年度绩优高增长公司榜中,采掘业以11家的数量排在制造业之后,位居第二。该行业上市公司主要处于上游行业,其净利润主要是由其主营业务收入所产生,在

产品价格高位运行的背景下具有一定的可持续性。

### 业绩与股价表现交相辉映

2005年,价值投资理念继续深入,机构择股时更加注重企业的盈利性和成长性。在中国(销售收入)100强上市公司中,有94家公司股票被机构持有,平均持股比例为4.97%,94家中有74家在2005年被增持。盈利100强上市公司中有97家公司股票被机构持有,平均持股比例为6.4%,97家中有77家在2005年被增持。这些市场蓝筹获得了市场更高的关注。

印证在股价表现上,中国(销售收入)100强上市公司和盈利100强上市公司市场表现均明显高于市场总体水平。截至2006年5月8日,中国(销售收入)100强公司250日加权涨幅为33%,高于同期市场4个百分点;盈利100强公司250日加权涨幅为35%,高于同期市场水平近6个百分点。百强上市公司的业绩与股价交相辉映。

## 引领市场的又一个投资标杆

□上海金信证券研究所副所长 杨兴君

上市公司排行榜有很多标准。最著名的如《财富》“全球企业500强”,是按照营业收入或销售额为排名依据。《商业周刊》“全球1000强企业”则是以股票市值作为排名依据。相对而言,《商业周刊》更注重公司在证券市场中的表现。《福布斯》“全球企业500强”则是依据企业的销售额、利润额、资产总额以及股票市值这四个指标综合评选。排行榜就像一个指挥棒,对受众会产生引导的作用。如果评选指标客观公正,榜单能够切实揭示公司的实力及成长等受众最关心的要素,那么排行榜就能成为一种标杆而被受众所拥护。

在股权分置改革即将基本完成,证券市场转折之年展开转折行情之际,《上海证券报》推出了让人耳目一新的“上证风云榜”。“上证风云榜”包括了“中国100强上市公司”、“盈利100强上市公司”、“年销售百亿元榜”、“绩优公司榜”、“持续高增长公司榜”等五张榜单。分别按照营业收入、净利润、营业收入、综合业绩指标、综合成长指标进行评选。前三张榜单采用了类似于《财富》和《商业周刊》的单一指标法,后两张榜单则采用了类似于《福布斯》的综合指标法。这些榜单总体揭示了上市公司投资价值中最令人关注的几大特征,即收入最高、利润最多、业绩最好、成长最快、持续性最佳。使得这些榜单具有了非常鲜明的特点,即鲜明的投资价值取向。

2006年的转折之年行情中,引领市场方向的是以中国石化为代表的蓝筹股,以贵州茅台为代表的绩优股、以小商品城、G宝钛等为代表的成长股等,具有鲜明的投资价值特征。石油、有色金属的价格飙升引领的业绩高成长、商业零售连锁引领的价值重估等主线,始终围绕价值。与以往“旧庄家时代”的牛市特征具有了非常不同的差异。这些特征无不显示,价值投资理念已经成为证券市场最核心的投资取向,而成长性则成为重中之重。

“上证风云榜”的各张榜单均显示,上榜公司的总体市场表现大大强于市场平均水平。(1)中国100强上市公司的250日加权涨幅为28.99%,上证综合指数同期为28.99%,前者高于后者4个百分点。(2)盈利100强上市公司的250日加权涨幅为34.87%,高于市场平均水平5.88个百分点。(3)绩优榜上市公司250日涨幅为47.04%,高于上证综合指数18.05个百分点。(4)持续高增长公司250日涨幅为60.70%,高于上证综合指数约31.71个百分点。持续高增长公司榜前十位120日涨幅平均为121.53%,250日平均涨幅为137.83%,大幅高于市场平均水平。

如图所示,排行榜的上榜上市公司作为一个群体,其市场收益率完全超越了市场平均水平,显示这个群体已经成为了市场最具投资价值的群体。尤其是持续高增长榜。“上证风云榜”的取向与当前的价值取向保持了高度的一致,使得“上证风云榜”具有的投资价值标杆作用益发明显。

自从2003年QFII制度实施以来,QFII的动向一直为市场所关注。在很大程度上,QFII的投资取向常常成为市场追逐和仿效的对象。市场仿效的结果是,QFII的大投资方向往往自然而然的成为市场的热点,从而更加印证QFII投资取向的正确性。这种效应一再上演,从而使得QFII的投资标准逐

渐成为市场标杆之一。市场经济中竞争的最高境界即是标准之争,而QFII已经取得了先机,并确立了相对标准。正是在这种情况下,导致了市场一度对QFII抄了大底,或者证券市场的下跌为海外资本腾出了空间这样的观点一度甚嚣尘上。事实上,关键在于QFII是不是抄到了大底,而是QFII敢于以自己的投资标准付诸中国证券市场的实践,而国内的机构在QFII进入后采取了追随的策略,自动将领跑者的地位让给了QFII。

证券投资基金群体曾经在2003-2004年度行情中,高举价值投资大旗,以“五朵金花”为重镇,确立了证券投资基金作为最重要机构投资者江湖地位。而2006转折之年的行情,则以有色金属、批零百货、食品饮料等为代表,高举“高增长”与“价值重估”大旗。“上证风云榜”对价值投资理念的准确把握,使得榜单具有了非常强的指导意义,乃至可能成为标杆之一。尤其是,绩优榜与持续高增长公司榜更是成为最瞩目的价值增长优势榜。

为了对“上证风云榜”进行更进一步的探索,笔者对四个榜单(年销售百亿元榜由于跟100强的评选标准一样其名单也与前者重叠)所列上市公司的指标与涨跌幅的关系进行了研究。发现如下特征:

(一)对持续高增长公司榜进行的相关性研究显示,按照2005年度净利润增长率排序,对邻近5家公司进行平滑移动,显示其与120日涨幅之间存在显著的相关关系,相关系数为0.566,通过显著性检验。表明:持续业绩高增长与市场表现之间存在着一定的正相关关系。业绩持续高增长越快,市场表现越好。持续高增长榜中,按2005年净利润增长率排序,前十名上市公司中有6家上市公司的120日收益率超过100%,最高的G宝钛达到210.10%;有7家上市公司的250日收益率超过100%,最高的G宝钛达到484.44%。

(二)对绩优公司榜、中国100强、盈利100强等榜单进行同样的相关性分析,统计结果显示均不能通过显著性检验。表明榜单排名跟收益率之间不存在显著的相关关系。这说明,排行榜上市公司作为一个群体,其市场表现远远好于市场平均水平。但是,上榜公司的排名指标与涨跌幅之间的关系相对较弱,显示排行榜的名次与市场表现之间存在的相关关系不明显。也就是说,对于投资来说,投资于高收入、高盈利、绩优公司群体是正确的选择。但在上榜公司中,却存在一定的无差异性,也就是说,在上榜公司之间,并不存在收入越高、盈利越高、业绩越好就市场收益率越高的现象。

对“上证风云榜”的分析表明,上榜公司已经成为了最具投资价值的上市公司群体。作为一个业绩优良、成长迅速的蓝筹群体,充分保证了他们的市场表现超越市场平均水平。同时,持续成长性已经成为了市场最为关注的焦点。

股权分置改革启动已逾一年,总市值70%的上市公司已经进入或已经完成股权分置改革。2006年内将基本完成股权分置改革,一个全流通市场即将呈现在我们面前。随着证券市场流通市值的大扩张,以及价值投资取向的蓝筹、绩优、成长概念,证券市场正在走入一个大时代,即以大公司、大市值、高盈利和高增长为基本特征的大时代正在到来。我们期待“上证风云榜”所揭示的蓝筹、绩优和持续高增长概念,将成为引领市场的又一个投资标杆。

## 聚焦优质公司 彰显投资机会

□上海证券研发中心 彭蕴亮

上海证券报上市公司风云榜正式推出了。纵观有关方面精心编制的五个榜单,我们发现百强榜中的上市公司盈利能力遥遥领先,业绩具有持续成长性,同时被众多机构重仓持有,市场表现优良。因此,上海证券报上市公司排行榜的推出是整个证券界的一件大事,有利于投资者聚焦优秀上市公司,真正抓住投资机会。

### 盈利能力遥遥领先

相对于市场总体来看,以绩优榜公司为代表的100强上市公司业绩指标明显高于大盘平均水平,显示出良好的盈利能力。统计显示,百强公司加权平均每股收益高达市场平均水平的2.76倍,加权平均净资产收益率也高达市场平均水平的2.34倍,加权平均每股净资产和加权平均每股现金流均高于市场平均水平,绩优榜上上市公司的业绩确实非常优秀,都属于市场当中的佼佼者。

### 业绩具有持续成长性

成长性衡量公司质地的灵魂性指标,连续三年的成长性更能够考察出一个公司的真正投资价值。沪深上市公司连续3年净利润增幅分别为37%,25%,-1.25%(2003年、2004年、2005年),而盈利100强上市公司的净利润连续3年增长幅度分别为40%,48%,14%,分别高于整个市场净利润增长率为3%,23%,15%,百强公司在这3年内盈利增长速度均高于沪深上市公司整体水平,显示出良好的成长性。

所以,从成长性方面考察,百强上市公司不仅成长性优良,而且在市场总体净利润下降的情况下,百强上市公司仍然保持较高的净利润高增长率,无疑是难能可贵的。

### 机构重仓持有,市场表现优良

由于盈利能力、成长性都优于市场平均水平,百强上市公司受到了机构资金的重点关注,不少机构重仓持有,公司的股价表现明显好于市场总体水平。

因此,上海证券报推出的上市公司排行榜,将有助于投资者分清公司质地,真正抓住投资机会。对于具体名单中的个股,投资者需紧密关注项目的前景与盈利预期;特别是那些对大股东及机构投资者定向增发的公司,更应把握大股东注入优质资产、大资金入主所带来的良好投资机会。

## 成长的传说一直在延续

——评持续高增长公司榜100强

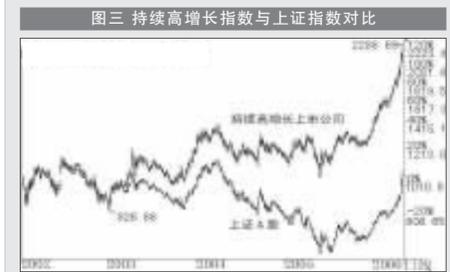
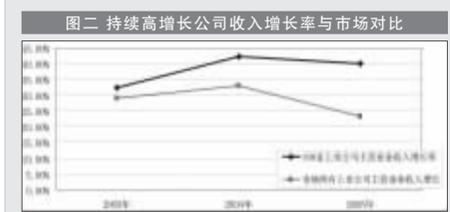
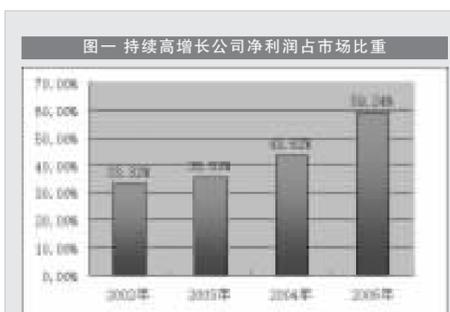
□上海金信证券研究所 于立婷

“成长”一直是证券市场津津乐道的一个主题,但是从企业持续经营的角度,任何一个企业能维持三到五年的快速成长是非常不容易的事情,因为这需要多方面因素的支持,比如长远的战略规划是否符合产业和公司发展前景,管理和运营能力能否支撑未来的成长等等。在前几年市场整体持续低迷的状态下,中国仍有上百家的上市公司在2003-2005年做到持续高速增长实属不易。

上证风云榜所涉及的1361家上市公司2005年加权平均EPS为0.22元,加权平均净资产收益率为8.01%,低于2004年整体上市公司水平的EPS0.24元和8.65%。2005年的加权主营业务收入增长率为21.22%,比2004年31.19%的增长水平低了9.97%;2005年的加权税后利润增长率为-1.25%,而2004年是25.40%,也就是说上市公司2005年总体业绩同比呈下滑态势。而此次上证报2005年度入选的持续高增长公司中,有45家上市公司2005年净利润增长率超过2004年,还有25家连续两年净资产增长率超过上一年净利润增长率,因此,无论是净利润增长还是净资产增长,这100家公司在整体上市公司中都处于较高的水平。百强持续高增长公司入选条件除了每股收益要求在0.25元以上、主营业务收入三年连续增加外,最显著的特征是2003年净利润为正,2004年净利润增长率超过10%,2005年净利润增长率超过15%。这就意味着上市公司每年的业绩增长必须达到一定级数才可以被称为“持续高增长的公司”。

从图一可以看出,这100家公司2002-2005年净利润占市场所有上市公司净利润的比重呈逐年上升趋势,总体而言这些公司的成长性越来越好,盈利能力也越来越强,2005年净利润合计占比已经接近整个市场的60%。

从图二可知,2003年至2005年所有上市公司主营业务收入及净利润平均为28.45%,而持续高增长的这100家公司主营业务收入每年都呈现递增趋势,而且年平均增长



	2003年	2004年	2005年	2006年(至5.14)
持续高增长公司表现	35.95%	-0.71%	16%	62.19%
上证A股	10.27%	-15.4%	-8.33%	38.05%

幅度为38.3%,高于同期市场将近10%。

2003年-2005年这100家持续高增长上市公司净利润与主营业务收入比重平均为9.86%、10.81%和11.63%,也呈现逐年稳步递增趋势;三年中百家企业扣除非经常性损益之后的净资产收益率分别为9.79%、14.1%和18.16%,可以看出这百家上市公司净利润的增长与主营业务收入增长相关性较高,因此这些公司业绩具有一定的可持续性。

为比较百家持续高增长公司二级市场走势情况,我们以流通股本加权,设立指数基值为1000,基期从2000年1月1日,新股上市第二天计入指数,并除去B股上

市公司,构造一个持续高增长公司的指数。

从表一和图三可以清楚看出,自2003年起持续高增长的上市公司在二级市场走势远远超过了上证A股,即使是2006年大盘出现持续上扬的时期(截至2006年5月14日),这些持续高增长的上市公司在二级市场涨幅也高于上证A股达24.14%。

从机构持股比例和集中度分析,这百家持续高增长的上市公司按照机构(主要是基金)持有的流通股比例来看,2003年机构持有相关上市公司流通股10%以上的有29家,20%以上的有12家,平均持股比例7.05%;2004年机构持有流通股20%以上的上市公司有29

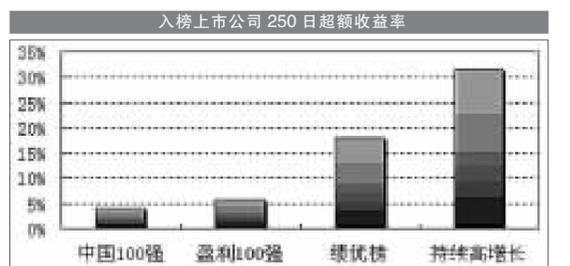
家,机构平均持股18.69%;2005年机构持有流通股20%以上的上市公司有51家,机构平均持股21.03%。

从2003年-2005年年报的人均持股数量分析,百家持续高增长的上市公司人均持股比上年同期相比分别增加了26.51%、52.61%和48.71%。2003-2005年股东户数变化同比上年分别减少-10.64%、-13.6%和-3.37%。2005年股东户数比2004年两极分化现象非常明显,一些长期向好的上市公司如东方锅炉、苏宁电器、G神火等股东户数大幅增加,而一些在2006年上半年表现非常突出的个股,如G海工、G汾酒、G中金、中国石化、贵州茅台、双汇发展等上市公司,其股东户数2005年均比2004年大幅减少20%以上。这说明机构持有持续高增长上市公司比例逐年提升,集中度也相对有所加大。

以上这些数字给我们提示出一些非常有价值的信息:持续高增长的上市公司无论在市场低迷或者行情火爆的时候,相对指数都有非常突出的表现。机构投资者在选择投资品种的时候,大多关注于上市公司业绩增长和可持续性。证券市场在经历了五年熊市考验的过程中,包括基金等在内的机构投资者其成长及价值投资的理念影响着整个市场的投资取向,也使这个市场上多数投资者学会更为理性地甄别上市公司。

诚然,当持续高增长的上市公司成长性一旦放缓,不仅EPS会出现拐点,衡量业绩的其他指标也会呈现下降趋势,这些无疑将导致成长型投资者的抛售,比如前几年高速增长钢铁类和汽车类股票。只有在成长型股票价格跌到一定位置,所属行业的景气度有所回升的时候,一些长线投资者才会再次介入。

在中国经济持续高速发展的时候,许多公司的成长性也较为明显,市场整体估值水平会进一步向价值中枢靠拢,那些内在价值低于二级市场股价、未来持续高速增长股票无疑将一直是市场的焦点。所以,在二级市场转型时期,投资者重点采取的仍将是成长型投资策略,毕竟成长的传说一直会在市场上延续。



注:超额收益率=入榜上市公司250日加权收益率-上证指数同期涨幅