

存款准备金明日上调“邂逅”中信长电“小非”解冻

A股资金面迎来两大考验

□本报记者 禹刚

央行提高存款准备金要求将于明日实施,明日市场将被冻结约1500亿元资金;同时,明日G中信11亿股和G长电5亿股非流通股将变成流通股,拉开8月“小非”出笼的序幕,市场资金会否吃紧,这成为近期投资者关注的焦点。

央行7月21日表示再度上调存款准备金率0.5个百分点,并于本月15日生效,这也是央行在短短两个月时间里第二次上调准备金率。这两次上调约冻结市场流动性3000亿元。

而根据本报上周分析报道,目前参与“摇新股大军”的热钱总量已飙升到3800亿元,但主要来源于借贷资金,该部分资金很难成为股市的增量资金。而银监会近日对主要商业银行实行信贷分类监管,严格限制信贷增长。

此外市场人士分析,由于第一次上调准备金率后并未达到理想效果,于是央行一度加大了公开市场操作力度,资金的抽紧使得市场利率一度上涨。

另一个令市场松了一口气的消息则是,发审委将暂停两周新股发行审议工作,同时对增发的审议更加严格,提高了要求。

贷款难使得房地产开发企业“迂回”获取资金

开发商谋划“左手换右手”变相融资

□本报记者 唐文祺

对于房地产开发商而言,银行信贷门槛抬高,“一手抓土地、一手抓现金”的如意算盘已不可行。“现在的问题是,既不甘心放弃土地资源,却又没有资金来源支撑,如何弄到钱是开发商的关键问题。”一家开发企业的负责人表示无可奈何。

要几百万元,就可以把整个项目‘撬’起来,现在哪有这种容易事?‘四位’本身就是一个淘汰洗牌的标准。你到那里去找这么多符合标准的人士说。

曾有虚拟“个人贷款”

现在的问题是,由于有效融资渠道的缺乏,单纯依靠银行贷款的房地产企业无法将资金顺利滚动起来。为了减轻资金压力,一些中小型企业剑走偏锋的融资方式开始出现。

采用分期开发是惯常的滚动资金方式,但开发商如果前期销售不畅,将无法收取到后期开发的所用资金。据悉,曾有开发商将前期的剩余房源以个人购房者的名义进行“自购”,从而获得贷款进行融资。

关键是调顺“一口气”

“手里的项目卖得很慢,在现在这种气氛影响下,根本达不到指标要求。而另一个项目的土地出让金这时候又开始催款了,想靠在售楼项目的回笼资金来缴纳土地出让金,根本就是杯水车薪。”一家同时拥有多个项目在售楼的开发商告诉记者。

对于这位开发商而言,新土地资源未来利润的可见性显而易见,及时交清土地出让金并使之归入囊中可谓迫在眉睫。但放在眼前的严峻问题就是,如何把这“一口气”调整顺当。“只要土地证办全了,从银行取得开发贷款并不是太困难的事情;可是在四证齐全之前,融资方式的缺乏使得资金就是难以到位。”为筹钱伤透脑筋的开发商坦言。

银行严控地产开发贷款

2004年9月,银监会下发《商业银行房地产贷款风险管理指引》。除了规定开发贷款自有资金比例应达到35%以上,且项目四证齐全之外,同时要求严格贷款项目审批机制,对贷款企业的股东构成、资质信用、近三年的经营管理和财务状况,甚至与关联企业的业务往来都要进行深入调查审核,对经营管理存在问题、不具备相应资金实力或有不良经营记录的,贷款发放应严格限制。

“我们银行的机构贷款早就集中到分行手里了,各家支行都是‘零权限’。尤其是对于房地产企业的开发贷款,控制得很紧,轻易不审批的。”一家商业银行信贷部负责人告诉记者。

在“四证”上的严格执行,使得相当部分开发商无法跨过这一门槛。

“从前开发商的启动资金只需

□本报记者 禹刚 唐昆

紧缩不能光靠汇率与利率

□本报记者 禹刚 唐昆

不减,投资过热难以遏制,那么会有哪些短期及中期的措施出台?

高善文:贸易顺差下半年还会继续创出新高,短期内实际是没有好办法的,在可以看得到的期限内,政策的空间很小。

记者:利率近期能不能动?如何动?

高善文:利率调整目前在市场存在很多争论,我们不赞成动利率,我们也预测央行近期不会加息。原因还是由于目前已经很扁平的收益率曲线限制了央行的做法。

央行利用利率政策来影响经济的目标,是通过管理市场预期,使收益率曲线更陡峭,中长端的利率水平抬起来,以此影响整个经济的资金成本,影响各种资产价格的定价基础。而在近期,如果加息,收益率曲线短端抬起来,但中长端一定会掉下去,整个收益率曲线一定会变得更扁平,加息政策难以取得预期效果,甚至会带来“反效果”。

苑德军:目前美联储已经暂停升息,这将压缩央行的加息空间。同时,提升利率的政策一般用于应对通货膨胀,目前我国通货膨胀压力并不大,因此利率工具的使用难以起到明显效果。

央行上半年两次上调存款准备金,幅度不大只有0.5%,直接回收流动性3000亿,即使将我

国货币乘数考虑进来,对流动性的紧缩效果也不会太大。央行已经意识到存款准备金不是一剂猛药,所以连续实施了两次,未来还有可能使用。

不过,央行上调存款准备金的幅度不会太大,如果调整频率肯定会受到商业银行的抵制,因为银行资金过于充裕,成本压力比较重,上调准备金会对银行盈利能力造成冲击。

人民币不会大幅升值

记者:下半年动汇率的可能性有多大?如果动,可能的措施是什么?

高善文:如果动汇率指的是一次性升值人民币,则没有这种可能性了;而如果定义为人民币升值的话,我们预测这是一定也是必须的。

人民币升值的速度折合成年率的话,应该在4%至5%之间,目前在银行间市场的远期汇率所隐含的一个升值幅度和速度也在这个区间。

而在扩大汇率浮动区间方面,并不是着急要做和必须要做的。现在0.3%的浮动区间还没有用足,再扩大的意义不大。因为达到一个5%左右的升值目标,0.3%的浮动区间已经够用了。

苑德军:人民币汇改一年来升值不多,国内经济基本没受到

冲击,而今年以来,人民币虽然对美元小幅升值,但是对日元、欧元反而贬值。人民币虽然是参考一篮子货币,但是显然美元占据主要地位,在美联储暂停加息、美元下半年还可能走弱的背景下,如果人民币跟随美元,那么可能相对其它货币还会贬值。

虽然许多机构和学者都建议央行加快人民币升值,要求一年升值5%或者7%,但是出于稳定的考虑,央行不会放任人民币大幅升值。央行在最新的货币政策报告里面透露的意思也是不希望汇率大波动。

紧缩需更多宏观政策配合

记者:进一步的紧缩政策会体现在哪些方面?

高善文:据我们的分析,进一步紧缩的政策应该集中在这几个方面:一是加速人民币升值,二是执行严格的信贷政策,三是抓紧土地政策,最后则是出台更细化的投资市场准入政策。

苑德军:政府需要出台一些紧缩性的政策,但是可以肯定,单靠货币政策或者汇率政策很难解决所有问题。

要遏制外贸顺差以及“双顺差”,还是需要出台更多的宏观政策,比如出口退税改革,外资所得税改革,招商引资政策调整,加快服务业开放等等。



苑德军



高善文

G明珠业绩增长稳健 主业盈利增长提速

(上接A1)
业绩好于预期,主业盈利增长提速

今日,我们重点关注的传媒上市公司—东方明珠公布2006年中期报告,上半年实现主营业务收入7.83亿元,同比增长37.7%;实现净利润2.39亿元,同比增长21.05%;股本扩张后上半年每股收益为0.124元,略高于我们0.11元的中期盈利预测。而且,我们注意到,由于上年同期净利润中含有5472万元的出租车及其营运牌照的转让收益,公司扣除非经常性损益后的净利润同比增长达58.43%,主业盈利明显出现加速增长的发展趋势。

2.手机电视

相较于户外电视,公司计划在下半年推出的DMG手机电视是一个无论是技术支持体系还是盈利模式都是“风格迥异”的新型业务。去年11月,公司与上海文广新闻传媒集团(SMG)成立合资公司(东方明珠占60%股权),共同投资DMG手机电视项目,成为国内首家基于DMG技术的手机电视运营企业。

有线网络—数字化平移提供战略契机

随着有线网络数字化平移在全国范围内的大规模推广,东方明珠于上海东方有线网络有限公司(简称“东方有线”)的股权增持预期成为了市场关注的焦点所在。从中报公布的数据来看,公司于东方有线上半年的权益利润达到2300万元,同比出现较大幅度的增长。保守估计东方有线全年净利润将达到1.5亿元左右,较上年增长30%以上,而我们认为,随着东方有线大规模网络建设的逐步结束以及网络增值业务的全面开展,公司盈利将进入快速增长期(见图1)。公司近期发布的董事会公告称,计划以1亿元的代价收购上海文广集团持有的上海有线10%股权,使其持有的上海有线股权增至39%,以我们对上海有线2006年的盈利预测计算,此项收购的投资收益率达到15%,是一项不错的买卖,由此也体现了文广集团对东方明珠的一贯支持。

全面拓展新媒体业务,手机电视将是重中之重

在目前国内通常理解意义上的新媒体产业,上海文广集团(SMG)无疑是国内最大的赢家,其在IPTV、移动电视、楼宇电视、手机电视、地铁电视等多个领域先后启动了大规模的战略布局。旗下唯一一家上市公司—东方明珠凭借雄厚的资本实力以及在传输、通讯领域的丰富运营经验,承担了其中4个项目的投资,并在有关业务的开展过程中居于主导地位。东方明珠经过最初几年的摸索、积累后,目前新媒体业务已进入全面拓展阶段。

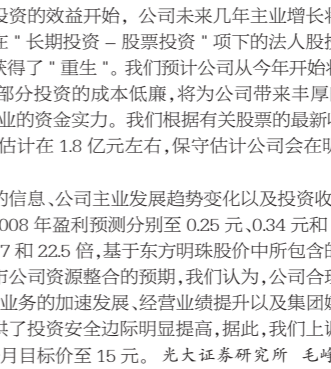
试点方案,每户免费赠送2个机顶盒(成本600元),全市400万用户仅机顶盒的资本支出即高达24亿元,加上前端投资、网络改造等投入,资本支出至少在30亿元以上。

如此巨额的资本支出是目前的东方有线无力承担的;如果采取向国家开发银行贷款的方式,需要以有线网络收费权做质押,但由于东方有线是国内唯一一家非广电系统控股的有线网络公司,如果是原股东增资扩股的方式充实资本实力,拥有雄厚资本实力的文广集团很有可能因此获得东方有线的控股权,而东方明珠无疑将成为其中的资本输出大户,从而成为国内最大的有线网络运营商。

盈利预测及投资评级—提高评级至“优势-1”

随着前期媒体投资的效益开始,公司未来几年主业增长将明显提速。此外,公司原本沉淀在“长期投资—股权投资”项下的法人股权投资随着股权分置改革的基本完成获得了“重生”。我们预计公司从今年开始将逐步抛售这些法人股,一方面,这部分投资的成本低廉,将为公司带来丰厚的利润,另一方面,也将充实投资主业的资金实力。我们根据有关股票的最新收盘价(8月11日)计算,潜在利润估计在1.8亿元左右,保守估计公司会在明年后两年内分步抛售套现。

图2.东方有线数字电视增量利润变化(2006F-2015F)



1.户外电视—全线出击

东方明珠主导的户外电视业务在巩固公交车领域垄断地位的同时,积极进军楼宇、出租车、地铁等领域,通过特殊的载体平台,快速成长成为一种新型的媒体形式,呈现出强劲的发展势头。

图1.东方有线净利润及东方明珠权益利润变化(2000-2007F)

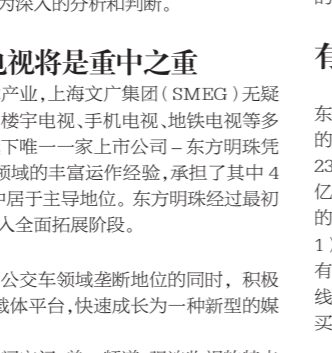


表1.东方有线数字电视整体平移预测假设

模拟用户基本ARPU(元/年)	151	机顶盒成本(元/台)	300
数字用户基本ARPU(元/年)	281	折旧年限(年)	5
数字收视费均价ARPU(元/年)	130	年折旧(元)	60
运营成本增加比率	15%	所得税率	15%
营业、管理费用增加率	10%	付费电视用户ARPU(元/年)	240
主营业务税金及附加比率	3.50%		

表2.东方有线数字电视业务发展预测(2006F-2012F)

(千元)	2006F	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F
数字电视用户(千户)	300	1,400	2,600	3,400	4,000	4,200	4,400
新增用户(千户)	300	1,100	1,200	800	600	200	200
年均基本收视用户(千户)	150	850	2,000	3,000	3,700	4,100	4,300
付费电视用户(千户)	30	210	390	680	800	1,050	1,100
付费电视用户渗透率	10%	15%	15%	20%	20%	25%	25%
基本收视费收入增加	21,600	122,400	288,000	432,000	532,800	590,400	619,200
付费电视网络收入	7,200	50,400	93,600	163,200	192,000	252,000	264,000
数字电视主营收入	28,800	172,800	381,600	595,200	724,800	842,400	883,200
减:主营业务税金及附加	864	5,184	11,448	17,856	21,744	25,272	26,496
机顶盒折旧	18,000	102,000	240,000	360,000	444,000	474,000	414,000
运营成本增加	2,880	17,280	38,160	59,520	72,480	84,240	88,320
营业、管理费用增加	2,880	17,280	38,160	59,520	72,480	84,240	88,320
财务费用	5,000	20,000	30,000	50,000	50,000	30,000	30,000
利润总额	-824	11,056	23,832	48,304	64,096	144,648	236,064
减:所得税	0	0	0	7,246	9,614	21,697	35,410
净利润	-824	11,056	23,832	41,058	54,482	122,951	200,654

数据来源:公司资料,光大证券研究所

注1:在目前缺乏东方有线相关详细数据的情况下,我们对于数字电视的预测仅考虑收入、成本的增量部分,并基于谨慎原则对成本、费用增加进行判断。

注2:根据目前国内付费电视业务的收入分配模式,假设付费电视ARPU=40元/月*12个月*50%。

数据来源:光大证券研究所

注:在“四证”上的严格执行,使得相当部分开发商无法跨过这一门槛。

“从前开发商的启动资金只需