

创新政策及思维下的投资机会

——中国资本市场 2006 年夏季报告

□东方智慧投资管理咨询有限公司

(上接 A14 版)

2、自主创新

以年初《科学发展纲要》及配套文件的发布为标志,自主创新已经被提升到国家战略高度。近期首批 103 家自主创新试点企业名单的公布,显示国家对自主创新的扶持力度持续加大。在国家全面推进科学发展战略,积极鼓励企业加大对研发和技术创新方面投入的背景下,我们预期自主创新有望继续成为下一阶段市场重点关注的战略性投资主题之一。

入选 A 股首批自主创新的 20 家上市公司名单:G 中联、G 风华、G 金发、三精制药、G 华微、G 东方钨、G 宝信、G 振华科、G 长虹、厦华电子、G 厦钨、G 众和、G 万华、G 信通、登海种业、G 白云药、G 海正、G 宇通、G 中兴、G 华立。

在大力提倡自主创新,加快发展高新技术产业和振兴装备制造业的国家战略下,未来将涌现出一批通过自主创新及技术产业化获得技术优势、具备研发优势转化能力的上市公司。作为创新型企业,他们的优势即在于其强大的新技术、新产品开发能力,转化成强大的产品定价权,进而取得领先同行业的盈利水平,从投资选择上看,他们将迎来较好的投资良机。而第一批选择的 103 家试点企业,其中既涉及高新技术产业,也涉及传统产业,我们认为下半年的投资机会更多的将来自于对自主创新主题投资的深入挖掘。

表 4:部分可关注的具有自主创新能力的上市公司

行业	股票简称	大股东名称	大股东持股比例	股价(元)
●铁路设备及建设	铁轨	G包钢(600101)、G新钢钒(000629)		
	车轮轮箍生产龙头企业	G马钢(600808)		
	火车车厢生产龙头企业	G北创(600967)		
	火车减振弹簧生产龙头企业	G时代(600458)		
	火车轴承生产龙头企业	G晋西(600495)、G太重(600169)		
●军工	火车轴承生产龙头企业	G西轴(000595)		
	铁路电气化变压器生产骨干企业	G卧龙(600580)		
	轨道交通建设	G中铁(600528)、G北方(000085)、G隧道(600820)		
	夜视仪及国防安全信息产品重要提供	G长峰(600855)		
	飞机制造商	G成发(600391)、G西飞(000768)、洪都航空(600316)、哈飞股份(600038)		
●煤炭设备	卫星及火箭发射	G卫星(600118)、G航科(000901)、G航天(600151)		
	军工器配件	轴研科技(002046)、G火箭(600879)、航天电器(002025)、G振华科(000733)、G泰豪(600590)		
	数控机床	G沈机(000410)、G秦发展(000837)		
	军舰	G江南(600072)、G重机(600150)、G广船(600685)		
	天地科技(600582)、G贵绳(600992)、久联发展(002037)			
●工程机械	推土机	G山推(000680)		
	混凝土机械	G三一(600031)		
	叉车	G合力(600761)		
●石油设备及建设	钻井动力	石油济柴(000617)		
	钻头	江钻股份(000852)		
	轴承	G西轴(000595)		
●3G	石油石化工程建设	G海工(600583)、G中化建(600546)		
	标准	G大唐(600198)、G高鸿(000851)、G邮通(600680)		
	设备制造	G中兴(000063)、G南汇通(000920)、G澳柯玛(600336)、G信通(600289)、G华胜(600410)、G动力源(600405)、G烽火(600498)、G中创(600485)		
	运营商	G联通(600050)、G国际(600640)、华夏建通(600149)		
	标准	飞乐音响(600651)、G博闻(600883)		
●数字电视	运营商	G明珠(600832)、G国安(000839)、G广电(600831)、G歌华(600037)、G电广(000917)、G鲁银(600784)		
	标准	G博瑞(600880)、赛迪传媒(000504)		
●半导体及电子元器件	G苏长电(600584)、G华微(600360)、G铜峰(600237)、G生益(600183)、G法拉(600563)、G三环(000970)、G风华(000636)、G天通(600330)、G众和(600888)			
	高速轨道交通系统	国电南瑞(600406)、G南自(600268)		
	高速公路机电系统(监控、收费、通信)	G信通(600289)、G新大陆(000997)、G东软(600718)		
	标准	G大唐(600198)、G高鸿(000851)、G邮通(600680)		

资料来源:东方智慧研发中心

二、创新的机会

新环境需要新思维,新思维创造新机会。未来的市场环境仍将出现较大变化,而随之而来的投资机会值得关注。我们认为融资融券、股指期货、私有化、整体上市和基金封转开等投资主题有望在下半年得到深化。

1、融资融券和股指期货

随着股权分置改革的深入,融资融券、股指期货等完善股市基本功能的制度建设也将在下半年推出。两者的推出将增加市场对可能成为融资融券和股指期货标的资产的大盘蓝筹股的需求,使得大盘蓝筹股的筹码稀缺性价值得到提升。从目前情况来看,股指期货的标的将首选大盘蓝筹股,而沪深 300 指数作为标的的可能性最大。在对未来两年股市行情看好情况下,市场将会积极参与股指期货交易,其保证金交易方式将会为投资者提供更有吸引力的盈利模式。目前看来,符合融资标的标准的股票一般具有蓝筹股特征,而随着融资融券细则的颁布,我们认为估值偏低的权重绩优股具有相关的题材参与机会。

总之,融资融券和股指期货的推出将使权重绩优股受到追捧。为此,我们依靠流通市值、流动性、资产负债率、市净率和市盈率等五个指标来选择标的资产。

可能成为融资融券和股指期货标的资产的 30 只个股:G 万科、G 中集、G 中兴、G 盐田港、G 深机场、G 新钢钒、G 燕啤、G 西煤、G 浦发、G 邯钢、G 武钢、G 沪机场、G 包钢、G 民生、G 宝钢、G 中海、中国石化、G 招行、G 联通、G 上汽、山东铝业、G 赣粤、G 尧煤、G 申能、G 原水、G 天津港、G 长电、大秦铁路、中国银行。

2、私有化

今年年初,辽河油田和锦州石化成为了首批私有化退市的公司,下半年这一题材有望再次受到市场的关注。如中国石化、中国铝业等对旗下子公司的私有化等,预计会伴随相关公司股改方案的出台而成为现实。

表 5:存在私有化预期的未股改上市公司一览表 (股价为 8 月 11 日收盘价格)

证券代码	证券简称	大股东名称	大股东持股比例	股价(元)
600688	上海石化	中国石化	55.56%	6.36
000783	石炼化	中国石化	79.73%	4.7
000654	泰山石油	中国石化	38.68%	5.51
000668	武汉石油	中国石化	46.25%	8.27
600871	仪征化纤	中国石化	42%	3.66
600296	兰州铝业	中国铝业	28%	7.48
600205	山东铝业	中国铝业	71.43%	14.41

资料来源:东方智慧研发中心

3、整体上市

整体上市是继“全流通”之后进一步完善股票市场制度建设的重要突破。整体上市不仅有利于整合资源,而且可以减少关联交易,改善公司治理并增强上市公司的综合竞争力。由于整体上市往往导致上市公司业绩出现注入式增长,EPS 得以迅速增厚,因此整体上市品种往往存在巨大套利机会并值得重点关注。

表 6:部分可能整体上市的公司

股票代码	股票简称	大股东	可能的方式
000016	G康佳 A	华侨城集团公司	定向增发
000018	G深中冠	华侨城集团公司	定向增发
000036	G华联	华侨城集团公司	定向增发
000069	G华侨城	华侨城集团公司	定向增发
000761	G本钢	本溪钢铁有限责任公司	——
000798	G中水	中国农业发展集团总公司	——
000951	G重汽	广州粤泰集团有限公司	定向增发
600010	G包钢	包头钢铁有限责任公司	定向增发
600018	G上港	上海国际港务股份有限公司	——
600104	G上汽	上海汽车集团股份有限公司	——
600188	G尧煤	尧矿集团有限公司	——
600195	G中牧	中国农业发展集团总公司	——
600307	G酒钢	酒泉钢铁有限责任公司	定向增发
600718	G东软	东软集团有限公司	定向增发

资料来源:东方智慧研发中心

4、基金封转开

8 月 9 日,第一例“封转开”基金兴业终止上市,并正式转型开放式基金华夏平稳,基金兴业的转型标志着“封转开”大幕的正式开启。据悉,大成基金管理公司旗下的基金景业已经正式向管理层提交了“封转开”方案,长盛基金管理公司旗下的基金同智已初步定于 9 月召开持有人大会确定“封转开”事宜。

从封闭式基金存在的投资机会来看,具备投资价值的品种主要集中于两类题材:一是短期即将到期的折价率较高的品种;二是具有较高分红潜力的品种。截至 8 月 4 日,54 只封闭式基金的总体加权折价率为 39.26%,存在较大投资机会。我们认为基金同智、基金普润、基金久富等都是比较好的投资品种。

表 7:2007 年到期的封闭式基金一览

代码	名称	到期日
184702	基金同智	2007年3月13日
500017	基金景业	2007年3月30日
500013	基金安瑞	2007年4月28日
500019	基金普润	2007年5月8日
184720	基金久富	2007年5月20日
500010	基金金元	2007年5月27日
184711	基金普华	2007年5月28日
500035	基金汉博	2007年5月29日
184708	基金兴科	2007年5月30日
184738	基金通宝	2007年5月30日
500016	基金裕元	2007年5月31日
500021	基金金鼎	2007年5月31日
184695	基金景博	2007年6月30日
184696	基金裕华	2007年7月31日
184709	基金安久	2007年8月30日
500039	基金同德	2007年11月30日
184718	基金兴安	2007年12月2日
184710	基金隆元	2007年12月29日

资料来源:东方智慧研发中心

三、股改的收获

目前“股改”已经进入最后尾声,“支付对价”带来的超额收益将一去不返,未来的关注点集中在两个方面:一是股改收官阶段的寻宝游戏;二是股改派生出的新题材带来的炒作机会。我们认为这些题材主要集中在大股东承诺增持或置入资产、“小非”上市及全流通条件下的收购兼并等,其中“小非”上市可能引发法人股解冻带来的价值重估、控制权之争等题材为市场所关注。

1、大股东承诺增持或置入资产

在股改过程中,部分公司采取“送股+资产置换”的方式,这些公司未来对“股改承诺”的兑现将带来一定的投资机会。我们认为,大股东增持可以带来相关的题材炒作,而优质资产的置入可能为相关上市公司带来业绩提升。

表 8:部分大股东承诺股改无条件增持的上市公司

股票代码	股票简称	增持计划起始日	增持计划截止日
600027	G华光电	2006.8.1	2006.9.30
600067	G冠城	2006.1.5	2006.10.5
600031	G三一	2005.1.11	2006.10.11
000429	G粤高速	2006.2.17	2007.2.17
600641	G万业	2006.7.26	2007.7.25
000601	G韶能	2006.2.23	2008.2.23
600573	G惠泉	2006.7.7	2008.7.7
000623	G救东	2005.10.18	2008.8.4
600438	G通威	2006.3.3	2009.3.3
600660	G福耀	2006.3.15	2009.3.15

资料来源:东方智慧研发中心

表 9:部分股改承诺进行资产重组的上市公司

股票代码	股票简称	重组方案摘要
000558	G莱茵	莱茵达集团将其拥有的仅征公司 44% 股权、扬州公司 16% 股权与公司无形资产进行置换
000722	G金果	湖南湘投控股将湖南电子信息产业集团 37% 股权与公司相关资产进行置换
000910	G大亚	大亚集团将三个人造板公司各 75% 的股权注入公司
600269	G赣粤	向控股公司收购温厚高速和九景高速的全部资产
600459	G贵研	云锡公司将元江铝业 98% 的股权无偿转让给公司
600738	G民百	第一大股东向公司无偿置入兰州红楼房地产开发有限公司 36.6% 的股权
600842	G中西	上药集团向公司注入现金 3.5 亿元和远东制药机械厂的权益性资产

资料来源:东方智慧研发中心

2、“小非”上市提供优质资产的配置机会

非流通股股东限售解禁拉开序幕,统计结果表明,截至 2006 年 12 月 31 日,共有 200 家 G 股的部分限售股将解除限售。限售股的解禁对市场带来了阶段性的压力,有可能加快市场的结构性调整,但同时也为投资者带来了配置优质资产的大好机会。

从历史上看,我国非流通股流通有两次例子,一次是内部职工股的流通造就了诸如东方电子、鲁银投资等一系列的大牛股;另一次就是“转配股”流通造就了大众科创、中华企业、粤华电等牛股。从非流通股第二次流通初期,G 华海、G 长力、G 紫江等个股的积极表现来看,我们有理由相信限售股的解禁同样存在较大的投资机会。

◆ 距承诺减持价格空间较大以及有增持股票承诺的个股存在较大套利空间。据统计,在 2006 年解禁的 G 股中,有 32 家公司的大股东承诺最低减持价格,以向公众表明其对公司估值的底线。我们相信只有有信心有能力把企业做大做强企业才会做出股改承诺。而随着限售期的临近,这部分企业也将是近期市场关注的焦点,这也是小非流通期间的最大投资机会,可积极挖掘其中的潜力个股。

表 10:距减持承诺尚有较大价格差距的解禁股名单

代码	股票简称	解禁日期	解禁股数(万股)	占总股本(%)	收盘价(8.11)	承诺减持价(元)
002010	传化股份	2006-8-4	4878.35	31.53	8.28	25
002014	永新股份	2006-9-8	2050.13	21.95	7.80	12
002019	鑫鑫药业	2006-8-12	1082.27	15.87	8.05	22
600210	G紫江	2006-7-29	13318.54	9.27	2.27	3.08
600247	G物华	2006-8-17	3926.1	13.77	2.98	4.5
600469	G风神	2006-8-16	1463.33	5.74	4.38	7.5
600607	G长力	2006-8-19	1881.39	7.5	2.78	3.6
600521	G华海	2006-8-16	13162.51	56.25	13.21	20

资料来源:东方智慧研发中心

◆ 股权结构分散,大股东持股比例低于 30% 的上市公司出现股权之争的概率进一步加大。在全流通时代,企业并购将会越来越频繁,随着限售股的解禁竞争对手收购股权更加轻而易举,甚至解禁很有可能成为控制权易主的契机,对于那些真正想长久经营的大股东而言,需要进一步提高持股比例,以打消潜在收购对手的窥伺企图,如 G 民生、G 凯诺、G 国通、G 金陵等。

◆ 持有其他上市公司法人股的企业将实现权益的巨额增值,若“小非”上市期间相关概念股大幅度活跃,则法人股的重估题材有望再度抬头。毕竟,限售股解禁后这些上市公司的纸上富贵将成为切实可兑现的真金白银。

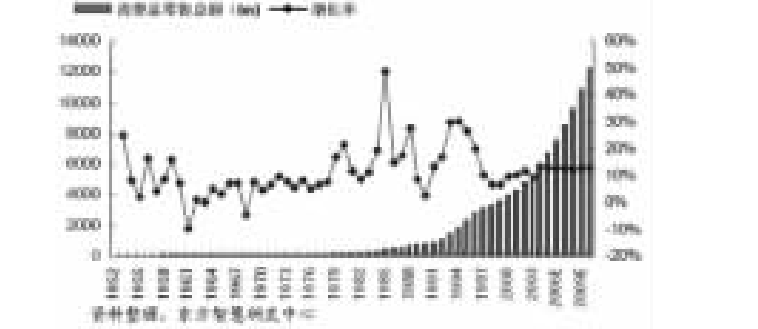
拥有下半年解禁法人股的 30 家公司名单:乐凯胶片、G 国安、上海石化、G 宁高科、G 雅戈尔、G 两面针、G 原水、G 华能、G 尧煤、爱建股份、G 陆家嘴、海越股份、G 天鸭、G 中新、G 中色、G 安泰、东风汽车、G 浙东方、江钻股份、G 岁宝、G 华光、G 中大、厦门港务、深宝安 A、深发展 A、G 中信、G 银河、G 电子、G 士兰微。

成长的故事

成长是最重要的投资标的,但宏观调控的深入有望抑制投资推动型的成长,而原材料价格大幅上涨以及价格链的传导机制,也使成长性下的价值重估开始带有明显的不确定性。今年 6 月份生产物价指数以当月上涨 3.4% 的强烈信号已经扭转了连续 5 个月的下滑局面,而市场指数大幅上升以及市场微观主体利润率下滑的矛盾,也使得行业复苏任重道远。尽管如此,成长的故事依然动人。

一、调控凸现消费服务类企业的投资机会

针对投资、信贷增长过快的紧缩调控政策力度不断加大,部分周期性的投资品行业增速将回落,而消费服务行业投资价值则进一步凸现。由于“十一五”规划明确了加快发展服务业,特别是信息、金融、保险、物流、旅游和社区服务业的步伐,而信息技术、金融服务、文化传媒等产业链高端的行业本身也具有经济附加值高、产业诱导能力强的特征。因此,随着扩大消费、经济增长方式的转变以及居民收入和购买力的提高,服务业和消费类股票的业绩将会水涨船高。我们认为,在激烈市场竞争中消费品龙头企业或拥有资源的消费服务类企业将快速崛起。



二、关注优势企业和成长型企业

2006 年下半年,我们预期市场在牛市回档期将更加偏重调整巩固的性质,投资热点将更加集中于优势企业以及成长型企业,他们有望通过强大的新产品开发能力转化为产品定价权,进而超过行业平均的盈利水平。