

国企资源股一枝独秀 H股盈利增速减缓

经历数月的集中披露后,香港上市公司2006年中期业绩披露基本告一段落。今日,本报推出香港中资股上半年业绩点评,展示香港中资股的投资价值和趋势变化。

□本报记者 杨勤
西南证券 周兴政

“上市公司整体盈利增长表现不是特别出色”中银国际研究部副总裁白初对本报记者表示。第一上海证券公司市场策略员叶尚志也认为,今年上半年上市公司的盈利增幅并没有过去两年那么大,主要是由于去年同期基数较高。

国企资源股成活跃“分子”

据有关统计,最受投资者关注的恒生指数、国企指数及红筹指数三大指数成份股公司大部分都盈利,只有华晨中国(1114.HK)和TCL多媒体(1070.HK)两家亏损。但是,与去年同期的盈利水平对比来看,三大股指成份股中,仍有近三成的公司中期盈利同比下滑。

至于与内地市场关系最紧密的国企股,有统计显示,目前,今年6月30日之前上市的86家主板H股公司中,已有85家公司完成上半年财报披露。

统计显示,上半年,这85家主板H股公司共实现纯利2199.75亿元,同比增长14.48%。而在去年全年,上述85家公司共实现纯利3678.72亿元,也就是说,今年上半年上述85家H股公司纯利已占去年全年总体盈利的逾60%。

综合来看,受益于上半年国企商品价格价格突飞猛进,如国际期油价格最高达到每桶78美元,黄金价格达到每

盎司728美元等等,使得国企资源股在各统计榜上成为最活跃“分子”。三大股指成份股中,中期盈利增长最大的是海螺水泥(0914.HK),同比增幅达456.55%;而中期盈利同比下降最大的是上海石化(0338.HK),达99.68%。

在众多国企红筹公司中,今年上半年股东资金回报率排名前10位的也以资源股为主。另外,上半年盈利增幅最高的前10家国企红筹公司中,增幅最高的为北青传媒(1000.HK),达32.3倍,但盈利不多,只有566万元。

对于这些盈利增幅较大的公司,富昌证券总经理简常念指出,其中主要是以中小型公司为主,由于其基数较小,因此盈利很容易出现爆炸性的上涨。但若投资这类公司,最重要是看其过去盈利的走势是否稳步高速增长,若波动性太大则要小心。简常念表示,当公司的盈利达到10亿元水平时,增长的速度将会放缓,若能维持10%的增速已算是不错。

信诚证券联席董事连敬涵认为,不少大型公司也需要面对行业性周期的问题,但期间可能会通过收购合并以维持盈利增长动力,而在中国经济持续高速增长的情况下,这些公司未来的盈利增长维持在20%也不是没有可能。

H股盈利增速减缓

统计显示,2004年以来持续实现盈利的H股公司共有69家,今年上半年

合共实现纯利同比增长14.82%,去年全年合共实现纯利为3747.38亿元,同比增加19.29%。而在2003年和2004年,主板H股公司的纯利增幅都在50%以上。这些数据显示,H股公司整体盈利增速减缓的迹象在今年上半年仍在延续。

不仅如此,近年来受惠于油价上涨,盈利数量跃居香港上市公司首位的中石油,因其于上述69家H股公司整体盈利中所占比例高达近40%;因此中石油近年来盈利数量的强势增长在一定程度上掩盖了H股公司整体盈利增速减缓的程度。中石油去年全年和今年上半年盈利的同比增长幅度分别为30.9%和29.4%,扣除中石油后,剩余68家公司2005年和2006年上半年的盈利增幅分别为13.8%和7.94%。这样的盈利增幅使得目前H股公司的盈利增长状况已处于近年来的最低水平。

H股公司整体盈利增速持续减缓的原因,主要是近年来内地实施宏观调控所致。此外,一些公司突然出现巨亏和新上市大市值公司盈利下滑也是原因之一。去年全年科龙电器和南方航空双双出现巨额的亏损,合共亏损额高达54.96亿元。而今年上半年东方航空、长城科技等9家H股公司,合共亏损额亦高达31.66亿元。建设银行上半年高达232.23亿元的纯利在所有的H股公司中排名第二,不过,公司上半年的盈利却同比下跌近20%。

股东资金回报率最高前十家公司(H股、红筹股)

代码	简称	类别	币值	营业额(千元)	升跌(%)	纯利(千元)	升跌(%)	每股盈利(元)	升跌(%)	派息率(%)	股东资金回报率(%)	去年同期(%)
2899	紫金矿业	H股	人民币	3,949,243	267.58	662,089	100.06	0.063	103.23	0	25.35	16.58
0358	江西铜业	H股	人民币	9,492,581	37.42	2,090,353	114.49	0.722	97.38	0	21.01	14.74
1072	东方电机	H股	人民币	2,012,966	71.12	382,152	44.08	0.849	44.14	0	20.59	18.56
2355	宝业集团	H股	人民币	2,895,757	13.52	401,068	127.03	0.66	112.9	0	19.38	13.61
0883	中海油	红筹	人民币	48,337,983	47.23	16,277,732	37.61	0.39	34.48	31.26	16.4	18.26
2600	中国铝业	H股	人民币	27,400,625	53.52	6,743,648	89.76	0.6	87.5	31.33	16.28	12.18
1208	五矿资源	红筹	港元	6,858,440	932.56	579,649	477.66	0.34	100	0	15.41	19.21
1088	中国神华	H股	人民币	29,533,000	20.47	8,614,000	10.44	0.476	-7.03	0	14.7	16.55
0857	中石油	H股	人民币	326,545,000	25.3	80,681,000	29.37	0.45	28.57	45.07	14.35	13.44
0203	骏威汽车	红筹	港元	352,036	-9.93	1,288,560	30.04	0.1714	29.46	29.17	13.77	12.48

盈利增长幅度最高前十家公司(H股、红筹股)

代码	简称	类别	币值	营业额(千元)	升跌(%)	纯利(千元)	升跌(%)	每股盈利(元)	升跌(%)	派息率(%)	股东资金回报率(%)	去年同期(%)
1000	北青传媒	H股	人民币	366,629	-5.98	5,662	3,230.59	0.029	2,800.00	0	0.45	0.01
0218	申银万国	红筹	港元	159,809	59.5	50,229	861.5	0.0946	865.31	21.14	6.66	0.73
1208	五矿资源	红筹	港元	6,858,440	932.56	579,649	477.66	0.34	100	0	15.41	19.21
0914	海螺水泥	H股	人民币	6,700,574	48.46	508,767	456.55	0.41	485.71	0	8.56	1.77
2868	首创置业	H股	人民币	177,654	-28.68	86,738	452.33	0.0505	443.01	0	3.32	0.66
0232	中国航空技术国际	红筹	港元	543,534	151.09	27,076	215.35	0.006971	203.75	0	5.12	1.9
0165	中国光大控股	红筹	港元	1,533,232	132.27	403,971	201.95	0.2581	201.52	0	7.59	23.24
0031	航天科技	红筹	港元	711,333	-30.93	53,473	183.93	0.025	177.78	0	4.79	2.43
3382	天津港发展	红筹	港元	486,988	14.91	203,982	169.4	0.16	128.57	0	7.2	5.5
0230	东方有色集团	红筹	港元	176,314	124.51	47,361	155.4	0.0613	155.42	0	7.01	3.15

数据来源:经济通

A与H股价联动性增强

从1993年青岛啤酒(0168.HK)首家以H股形式到香港上市算起,截至今年8月底的13年间,H股公司由1家增加至130家,其中包括主板上市的86家及在创业板上市的44家。在这130家H股公司中,其中有34家公司同时在内地发行A股。

新鸿基金金融集团策略师彭伟新预计,随着内地上市公司股改工作将完成,加上内地市场正逐步与国际市场接轨,估计在未来一、两年内,A与H股的整体走势将会趋近。

中银国际研究部副总裁白初指出,在两、三年前,一般H股股价可能较A股折让三成左右,但随着A股下跌,H股上升后,两者股价的差距已大幅收窄,部分H股甚至较A股出现溢价。

彭伟新表示,近年随着入市的机构投资者增加,尤其是合格境外机构投资者(QFII)进入A股市场后,令市场对A股的投资价值理念起了较大的变化,逐渐回归基本因素。一些溢价高的A股,若其股价长期维持在较高水平,而盈利能力又跟不上,相信股价会逐步回落至合理水平。白初认为,对大盘股来说(如中行及鞍钢等),由于其投资价值被市场广泛认同,A与H股股价已基本接轨。(经济通)

H股市场估值偏高

□西南证券 周兴政

近年来,H股市场的持续上涨和H股公司整体盈利增速减缓,直接导致H股股份的估值状况逐渐升至历史高位。统计显示,披露中期业绩的85家H股公司,以去年全年盈利计算的加权平均往绩市盈率高达17.8倍,而以今年中期业绩计算的加权平均预期市盈率亦有15.5倍。而目前恒生指数和红筹股指数的成份股,对应的加权平均往绩市盈率分别为14.5倍和15.9倍。

主流H股市盈率偏高的状况主要表现在石化和金融这两大板块上,目前市值最大的7只石化和金融类H股,其市值之和在主板H股总市值中所占的比重高达八成以上。最近数月来国际油价的持续高企令中石油受益匪浅,其平均市盈率也升至12倍左右,处于历史性的高位。

而金融类H股估值偏高的状况就更为突出了。建设银行的市盈率在17倍左右,和香港银行蓝筹股约13倍的平均市盈率水平相比,存在明显的溢价空间。

值得注意的是:一方面,较高的预期市盈率需要以未来盈利表现的大幅增长作为基础,但从香港券商机构的平均预测数字来看,金融股

未来增长状况不甚乐观。比如建设银行,香港证券商对其今年全年盈利预测数字的平均值为480.75亿港元,同比增幅仅为4.37%。

另一方面,当增长状况趋于平稳之后,包括银行和保险在内的金融股也需以市盈率作为评价估值状况的主要指标。原因是在派息政策相对确定的情况下,市盈率对股息率能够起到直接的决定作用。

当然,H股市场亦拥有一些结构性的投资机会。尽管目前主板H股的加权平均市盈率高达17.8倍,但扣除建设银行、中国银行、交通银行、中国人寿和平安保险5只金融股份之后,剩余主板H股的加权平均市盈率迅速降至13.3倍。考虑到这些H股中包含诸如紫金矿业、青岛啤酒、海螺水泥、宁沪高速等市盈率股份以及对恒生指数和红筹指数成份股的折价幅度,这样的整体市盈率水平应是较为合理的。另外,类似鞍钢新轧、江西铜业等低市盈率股份也可以留意。此类股份的共同特点除了市盈率较低之外,更在于其盈利状况于多年来持续高速增长,此类股份的优良投资价值也获得了主流资金的认可,在H股市场这个基金主导型股市之中,鞍钢新轧和江西铜业都是最大的外资基金摩根大通重仓持有的股份。

上半年中资股四大看点

«««

航空股投资价值现曙光

近期,随着国际油价近期显著回落,航空股终于出现了曙光。由于内地三大航空公司包括中国国航(0753.HK)、东方航空(0670.HK)及南方航空(1055.HK)都同时发行有A股及H股,两地投资者也因此暂时可以喘一口气。事实上,部分航空股近年来亏损,主因当属高油价,即使民航总局批准航空公司征收燃油附加费,但也只能弥补部分成本。其中,东航及南航今年上半年分别亏损(按国际会计准则,下同)

17.16亿元及8.25亿元,国航是三家航空股中唯一赚钱的公司,上半年盈利4.58亿元,但也同比下跌约23%,由于其重组后持有国泰航空(0293.HK)17.5%股权,因此市场最看好国航的前景。

除了油价回落外,人民币持续升值,也对以巨额美元及日元贷款购买飞机的东航及南航有利。其实,即使油价没有回落,市场估计航空股下半年业绩也会回升,尤其东航及南航下半年可获得盈利,令全年亏损收窄。东航在第二

季亏损已较首季减少约4.5亿元,而南航也由首季亏损6.7亿元减少至1.7亿元,反映了航空股经营业绩有所改善,若油价继续回落,航空股投资前景可看高一线。

不过,国泰君安分析员林志远提醒说,过去国际油价上升,内地航油并未完全跟上,因此近期国际油价回落,估计内地航油回落的速度也会慢一点。况且,近期航空股的上升已反映了油价回落的利好因素。

«««

资源股增速或放缓

资源股在今年上半年不论从业绩或股价走势上表现都很抢眼。在今年上市的新股中,不少也是资源类股份,如灵宝黄金(3330.HK)及湖南有色金属(2626.HK),受益于国际商品期间持续上升,公开认购均获得700倍或以上的超额认购,股价挂牌首日分别上升44%及69%,其后股价也是接连上涨。

中资股即将踏入第三季度业绩公

布期,市场普遍关注一些今年上半年盈利增长强劲的公司,其第三季度业绩是否能够维持增长。

富昌证券总经理简常念对记者表示,过去商品期货累积了较大的升值,这些资源股的盈利能力也因此水涨船高,因此股东资金回报率自然也跟着上扬。由于受到通胀、息率等因素的影响,股东资金回报率若能达10%至15%,这

已是很好的水平。简常念还表示,投资者一般会以市盈率及市净率等来衡量一家公司是否值得投资,而股东资金回报率的参考价值并不是最大的。

信诚证券联席董事连敬涵指出,随着近期商品价格的回落,估计资源股的行业高峰期已过,未来盈利增长速度将会放缓或下跌。

«««

港口股宜长线投资

今年上市的新股中,基建港口类股颇为引人注目,天津港(3382.HK)及大连港(2880.HK)均获大幅公开超额认购,未能成功认购者,在转股挂牌后也在市场追买,导致转股挂牌首日涨幅分别达到38%及68%,市场预期内地经济持续增长有利于港口服务股。

然而,港口股业务增长稳定,但盈利大幅上升的空间不大。市场分析认为,投资者选择港口股宜作为长线投资,预期股份盈利增长与所属省市经济增长水平一致,投资风险相对比资源股低。

由于目前香港股市仍然处于上升

轨道,市场投资气氛热烈,第四季度将继续有大量中资企业上市,除了大众瞩目的工行已上市外,市场消息指出,也有不少资源股、汽车股将上市,也有个别港口股筹备挂牌,均是所属行业龙头企业之一,预期均能成为投资者热切认购的对象。

宏观调控令内地地产股表现反复

内地自2004年起实施宏观调控,过热的房地产市场是主要遏制的对象。除了收紧银行房地产贷款方面外,征税、限制交易活动方面也有政策出台,近期市场又传出将限制港澳台人士买卖内地二手房,令内地地产股出现一定的沽压。

以世茂房地产(0813.HK)为例,7月5日挂牌日仅上涨5%,不过,其后股价反复上扬,当市场从内地经济数据中预期宏观调控渐见成效,而且不会加大调整力度之时,其股价上涨至10港元一线,上市至今累积涨幅近60%。另外,在全国范围发展物业的绿城中国(3900.HK)7月上市以来亦有29%的累计涨幅。

可以预期,内地房地产股股价未来自的表现,仍然受到宏观调控因素牵引。市场普遍认为,投资者若要选择内地地产股,可从其发展项目是否在主要城市、是否具有品牌效应、是否发展中价物业来衡量。(经济通)

盈利增幅较大的H股公司

代码	简称	上半年纯利增幅(%)	去年纯利增幅(%)	上半年每股盈利	往绩市盈率(倍)	预期市盈率(倍)	股息率(%)
0347	鞍钢新轧	154.12	20.05	0.5556	9.08	5.73	5.54
0317	广船国际	139.41	125.76	0.1281	28.28	29.5	0
2355	宝业集团	127.03	12.72	0.6378	18.99	7.84	1.17
0358	江西铜业	114.49	72.15	0.7016	11.23	5.31	2.53
2899	紫金矿业	100.06	71.72	0.0612	60.78	32.42	1
1133	哈尔滨动力	98.33	303.07	0.2711	17.01	12	0.92
2600	中国铝业	89.76	11.92	0.5841	8.07	4.3	4.18
2318	平安保险	83.4	38.22	0.6429	42.68	22.21	0
2628	中国人寿	72.16	32.26	0.3256	45.93	24.03	0.31
0995	皖通高速	65.29	43.59	0.266	13.72	10.47	4.93
1072	东方电机	44.08	115.75	0.8251	11.71	8.27	3.59
2727	上海电气	41.97	56.57	0.0959	17.12	13.3	1.56
0857	中石油	29.37	30.89	0.4379	11.52	9.72	3.89
2698	魏桥纺织	27.34	53.39	0.4955	8.01	10.7	2.65
2328	中国财险	24.75	746.5	0.0967	29.58	14.98	2.43