

布局沪东重机 融通慧眼识“货”

“正在翻身的企业往往是财务改善在先，利润改善在后，光看利润是不行的。”融通基金投资管理部总监郝继伦这样解释其公司团队当初为何钟情于一家业绩不理想的企业。事实上，融通基金挖掘出诸如沪东重机这样的企业并非偶然，注重宏观大局，注重战略性价值和战略性安排等一系列投资思维是融通在当今基金市场中竞争的一大利器。

◇本报记者 安仲文



张大卫制图

▶▶ 造船业订单流向中国

正是基于以上的投资策略，融通基金对于制造业，尤其是先进制造业的研究和识别是遵循着国际产业分工格局——中国特定的资源禀赋——产业周期因素——公司特质这样一条脉络展开的。在这样的研究思路下，融通基金先后挖掘了振华港机、沪东重机、广船国际、三一重工、太原重工等一批先进制造业中的代表企业。其中尤其对沪东重机的研究判断最为精到，为持有人获得了10倍以上的投资收益。

融通基金管理公司对沪东重机的关注始于2004年下半年，当时全球造船工业已经出现向中国内地转移的苗头。经过对全球造船产业的研究，融通基金看到了全球造船产业由欧美——日本——韩国转移的历史过程，同时结合中国劳动力资源丰富、海岸线漫长以及国家对造船工业的重视，公司判断在新世

纪之初，国际造船业将可能转移到中国内地。

公司投资总监郝继伦向记者解释，造船业是制造业的高端部分，是劳动密集型、技术密集型、资本密集型的混合型产业，与国内目前的经济形态十分相似，而中国的制造能力和制造技术已经达到了相当的水准，资金和劳动力方面也十分充实，作为一个贸易大国，国内的经济需求刺激着货物的进出口，在一定程度上使得船舶需求量变大，同时大国崛起所必须依赖的军工能力也要求中国造船业取得进一步的发展，实现国船国造。

而从2003年起，航运市场就已有复苏迹象，出现运力供不应求、运价大幅上涨的情况，全球各大船公司也开始大量订造船舶。受此影响，世界造船市场在2003年底走出低谷，并迅速复苏，2003至2005年出现了多年难得一遇的爆发式增长，其造船产量、新船订单量和手持订单量均创历史新高。其中由于中国重型机械工业的发展和劳动力成本优势突出，令中国造船业在未来全球造船格局中具有不可替代的优势，全球造船业的订单逐步向中国大陆转移。由此，融通基金得到了初步的判断：造船产业将迎来一次由国际产业转移以及行业周期上升双重因素叠加带来的大发展阶段。

而造船业的发展是如何成就了发动机制造业的发展也是当初研究的重点。对此，郝继伦告诉记者，“造船行业与发动机密切相关，其一大核心即是发动机制造行业的突破，国船国造也就必须实现国机国造，而这直接带动发动机制造业市场需求转旺。另一方面，相比于造船行业有比较强的周期性影响，发动机制造业的周期性就要弱得多了，同时造船业的制造企业非常多，而发动机制造企业相对比较稀缺，并且呈现从低端向高端发展的过程，因此当造船行业的价格出现较大波动时，发动机行业仍然有比较强的要价能力，整机的订价甚至超过整船的订价，因此当中国造船业迎来大发展之际，国内的发动机制造业也将随之快速发展。”



▶▶ 财务在先利润在后

有了这样的判断，又经过对行业内三家上市公司沪东重机、广船国际、江南重工的实地调研，融通基金基本完成了对造船及其配套产业的研究。考虑到沪东重机在船舶用低速发动机市场60%以上的垄断性市场占有率以及充沛的预收款（可以反映未来的发展前景）情况，融通基金于2004年年底—2005年年初这一阶段开始逐步对沪东重机进行战略性建仓。不过从当时沪东重机本身来看，公司业绩表现很糟糕，一度成为ST股。所以开始融通基金对沪东重机到底有多大的发展空间也并不很明确。但是公司的团队通过分析发现，沪东重机2004年年底的时候表面业绩虽然不如意，但是其财务状况已经有了大幅度的改善。

“业绩较差的国有企业从底部翻身的核心是财务改善在先，利润改善在后。也就是说沪东重机本身正逐步向好，只是其好转先表现在财务方面，利润方面的好转还没有

体现出来。因此仅从利润指标分析是无法预测到沪东重机当时的发展态势。”郝继伦向记者解释。

初步的战略性建仓完成后，融通又持续对沪东重机进行跟踪研究。2005年全年，公司对沪东重机的跟踪调研超过10次，每一次都获得了企业经营状况蒸蒸日上的实地调研数据，从而更增加了公司的持股信心，并将其定义为一家即将出现的“世界级企业”。因此，融通基金判断沪东重机的每股收益应该在5-6毛钱，但是当时的市场对沪东重机并不看好，仅仅认为每股收益在3毛钱左右。不过融通基金还是继续坚持自己的产业价值判断，坚定地看好沪东重机的发展态势。

很快沪东重机的市场效应变得明显起来，伴随沪东重机在2005年下半年股改完成以及半年报、三季报的披露，融通基金公司看到其经营状况确实呈现出主导产品快速涨价、毛利率提升、预收款大幅度增

加的格局，因此决定大幅度增加投资并于2006年初完成对其重大战略布局。在此之后，随着沪东重机2005年年报以及季报的逐步披露，市场认可了沪东重机的投资价值，其股价也开始大幅度地上涨，其中仅在2006年3月-6月的70个交易日中，沪东重机的股价上涨即超过了160%。

郝继伦也坦承，沪东重机当时发展态势迅猛，迫使研究员不得不反复提高沪东重机的预期。“一家优秀的公司或者有核心竞争力的公司往往发展态势在意料之外，情理之中；特别是那些行业景气度一旦形成的企业更是能超出研究者的预期范围。”

而此时正是景气度上升的大好时机，全球的造船工业在上世纪六七十年代曾经出现过一个小高潮，上世纪末本世纪初处于一个发展低迷阶段，而2003、2004年恰好是造船业向好周期的起点，沪东重机的发展遇到一个良好的大背景。

▶▶ 宏观格局决定市场走势

在此之后，从2006年7月份开始，沪东重机的股价表现并不如另一些公司抢眼，但融通基金作为坚定的产业价值研判和价值投资者，仍然坚持对产业周期、公司价值的研究和判断，从而坚定地持有沪东重机的股票。郝继伦向记者透露，当初融通基金持有的沪东重机的股票至少在1000万股，占其总股本的5%，并一度成为其几家最大的流通股股东之一。

而沪东重机方面更大的举措还在继续上演，今年1月29日沪东重机公告，拟实施定向增发并收购控股股东中船集团旗下3家公司以实现集团整体上市。其方案是公司定向发行股票总量不超过40000万股，其中向控股股东中船集团发行的股份数量不低于本次发行总量的59%，中船集团用以认购本次新股的资产包括其所持

上海外高桥造船有限公司66.66%的股权、中船澄西船舶修造有限公司的100%股权及广州中船远航文冲船舶工程有限公司的54%的股权。

这个举动使得沪东重机当之无愧的成为2007年度的第一大概念股，而融通基金坚定持有的这些股票也为持有人获得了意外之财。中船集团借壳沪东重机实现整体上市的战略措施使得沪东重机的战略地位和估值水平瞬间获得了巨大的提升，消息公布前后竟然出现了连续7个涨停板以及200%的后续涨幅，公司股价由30元等级一路推至60元等级，最高站上80元，从而引发了市场对整体上市概念股的热烈追捧。同时沪东重机这一举措也使得融通基金对沪东重机的投资取得了辉煌的业绩，10倍以上的收益水平也使得

融通基金确信，坚持发挥所长、坚持价值投资必将为持有人带来更大的收益。

通过对沪东重机的发掘，郝继伦也深刻地认识到从宏观层次坚持战略性价值投资的重要性，即做战略性的安排，做战略性的事情，同时必须清楚地掌握政策导向，即哪些行业哪些企业是适合中国的战略发展的，而沪东重机正是适应了中国经济的宏观布局，同时又遇到国际造船业向中国转移这一利好背景。

所以，郝继伦认为沪东重机的良性发展已经受国内外各种因素所决定了。“沪东重机的业绩即便没有整体上市这件事也会继续上涨，因为从大的宏观格局和公司本身情况已经决定了其在上将有着长足的发展，上市只是加快了这一步伐。”郝继伦这样说。