

新资金 新方法 新思路—— 解读 2007 年机构半年报持股变动

◎本报记者 周宏

2007年上半年的机构投资思路,几乎可用一个字“新”来概括。在新的市场氛围、新资金快速涌入的情况下,市场迅速进入全新的估值水平。对于机构来说,转变革新几乎是唯一出路。

QFII: 投资渐有“中国味”



一度把宝钢股份、上港集团、上海机场这样的经典品种奉为核心品种的QFII,在2007年中期开始出现明显的主题深化阶段。本期QFII的投资目标明显开始向具备中国背景的资源股、地产股、二线金融股乃至出口导向行业挺进。在A股市场上历练了4年之后,QFII投资的重点从“通用品种”,转向中国味越来越浓的“特色品种”。

这种特点在比较了2006年半年报和2007年的半年报之后更加明显。根据Wind资讯对于QFII的有关统计,2006年中,单个QFII账户对于A股持仓最大的个股分别为:宝钢股份、上港集团、宇通客车、燕京啤酒、中集集团、太钢不锈、泸州老窖、一汽夏利、中国船舶。可以看出,大型国企,具备H股、B股的上市公司,以及外资持有部分股权的公司成为QFII持有的主要对象。

而到了2007年中,上述大股票几乎开始被更具本地经济特征、成长更为迅速的中型企业所替代。无论是平煤天安,还是中联重科、东方锅炉乃至焦作万方、深发展A、小商品城,二线规模的公司,资源、机械、小商品的集散中心等,颇具本地特点的行业和公司开始受到QFII青睐。

其中,瑞士银行对于平煤天安的增持过程堪称典型。根据统计,截至6月30日,瑞士银行持有平煤的股数达到3137万股,相比上一期末增持1951万股,增持比例超过150%。截至期末,该股的持有市值增长了4亿元。在所有QFII中名列前茅。

QFII 2007 年年中增持规模最大的 10 只股票 (单位:万元)

名称	公司名称	本期	变动	上期
平煤天安	瑞士银行有限公司	565048	40233.5	16271.3
深发展 A	摩根大通银行	103730.6	39035.8	64694.7
万科 A	瑞士银行有限公司	109861.1	38230.5	71630.7
中联重科	摩根士丹利国际有限公司	47590.3	28307.5	19282.8
东方锅炉	富通银行	43072.9	24672.5	18400.4
中联重科	耶鲁大学	41425.9	23248.1	18177.9
宇通客车	德意志银行	51553.1	20183.9	31369.1
焦作万方	摩根士丹利投资管理公司	27672.4	17662.7	10009.8
深发展 A	高盛公司	51193.9	16476.5	34717.4
小商品城	富通银行	25533.2	14644	10889.1

社保基金: 长线增长 精选特色



如果说,哪个机构主体在最近几年内投资风格成熟得最快,那一定是社保基金的投资组合。

看一下社保重点持有的股票就知道,本期社保基金委托的各个组合中,单账户持有股票市值最高的是华夏银行,全国社保基金106组合持有该股7800万股,截至期末,持仓市值接近10亿元。这笔投资同时占到了华夏银

行在外流通股股票的5.76%。在银行股的投资中,这已经是相当高的比例。

另外,社保基金501组合持有长江电力8亿元以上,社保基金106组合持有天津港6.7亿元,社保基金108组合持有上海汽车6亿元,社保基金101组合持有中国重汽达6亿元以上。

总体来看,社保基金的投资组合体现了两大特点:一、长线视角;二、精选特色。作为长期委托组合,由于没有申购赎回的压力,社保基金的投资组合天然地呈现较之公募基金更明显的长线投资味道,即便是同一个基金管理人管理的组合,这一状况也非常明显。而且,社保基金的组合也较为集中,这也是长线视角的特点。

另外,由于社保基金的地位、影响。各家基金公司均抽调了最强的投资人员担任社保组合的基金经理团队,这无形中形成了社保基金的投资组合成为很多基金公司股票库的“精选版”。比如,看到106组合中的天津港,自然想到嘉实基金、看到101组合的辽宁成大,自然想到南方基金一样。

社保基金年中增持规模最大的 10 只股票 (单位:万元)

名称	公司名称	本期	变动	上期
华夏银行	全国社保基金106组合	93911.7	56885.9	37025.8
天津港	全国社保基金106组合	66700.2	32716.2	33994
上海汽车	全国社保基金108组合	63035.5	26510.4	36525.1
中国重汽	全国社保基金101组合	61175.5	24578.4	36597.1
烟台万华	全国社保基金104组合	56638.1	24420.4	32217.7
招商地产	全国社保基金108组合	54992	23098.9	31893.1
长江电力	全国社保基金501组合	81022.3	20143.5	60878.8
格力电器	全国社保基金102组合	40588.8	19529.2	21059.6
华侨城 A	全国社保基金106组合	41790	18432.7	23357.3
兴业银行	全国社保基金106组合	38216.2	18360.7	19855.5

保险资金: 就是看好保险行业

投资组合中有个经典的“分散投资”原理,其大意是,在目标收益接近的前提下,投资相关性越小的股票,对于组合的额外收益贡献越大。最简单的说法就是,不要把鸡蛋放在一个篮子里。

然而,这个基本原理在保险资金2007年的投资中,却被无情颠覆了。

根据有关统计,保险资金在上市公司半年报中的股东名单里,已经持有了超过600亿市值的股票。这个规模相比去年同期增长了一倍以上。而这600亿中却有一多半投资了金融行业中,Wind资讯的统计显示,在重仓股的投资中,金融股占比高达60%以上。

那么,保险资金在金融行业里,最看好什么品种呢?答案是他们自己——保险行业。数据统计显示,仅仅中国平安和中国人寿就吸引了二级市场的保险资金50亿元。这几乎要接近了保险资金重仓投资的十分之一。

但是,一个明白的道理摆在那里,公司二级市场投资,显然是不能投资自己公司的股票的。那怎么办?

很简单——互相投资。于是,保险资金的二级市场投资史上有趣一幕上演:2007年中,平安保险二级市场投资最多的股票是中国人寿,中国人寿旗下投资最多的股票是中国平安。

保险资金年中持有规模最大的 10 只股票 (单位:万元)

名称	公司名称	本期	变动	上期
中国平安	中国人寿保险股份有限公司	221329.2	188130.5	33198.6
中国人寿	中国平安人寿保险股份有限公司	210818.5	120443	90375.5
双汇发展	中国人寿保险(集团)公司	55946.8	35292.1	20654.7
中国平安	中国人寿保险(集团)公司	63904.9	34387.8	29517.1
双汇发展	中国人寿保险股份有限公司	35883.7	22636	13247.7
格力电器	中国人寿保险股份有限公司	41879.7	21587.9	20291.9
上海机场	中国人寿保险股份有限公司	147065.1	21400.2	125664.9
中国船舶	中国人寿保险(集团)公司	37842.2	15409	22433.2
贵州茅台	中国人寿保险(集团)公司	72927.4	15343.5	57583.9
攀钢钒钛	中国人寿保险股份有限公司	21237.3	15045.3	6192



中小板上半年业绩呈现三大特点



◎本报记者 陈建军

除东方铝业外,166家中小板公司今年上半年创造的净利润合计约为60.86亿元,比去年同期117家公司的净利润总额增长95%。此外,中小板公司今年中期业绩还呈现三大特点。

创利增幅 远超挂牌公司数量增幅

虽然截至8月30日只有164家挂牌的中小板公司,但红宝丽和莱茵生物已经在招股说明书中披露了今年上半年的业绩,因而实际公布上半年业绩的公司数量多于已经挂牌的数量。此外,由于代码为002167的东方铝业披露的业绩仅仅截至今年一季度,因而无法获知其上半年业绩。据WIND统计,166家中小板公司今年上半年合计创造的净利润约为60.86亿元。

除了净利润总额相当靓丽外,中小板公司今年上半年其它主要指标也颇为喜人。其中,主营业务收入合计约为899.49亿元,营业、管理和财务等三项费用分别约为41.69亿元、40.23亿元和11.74亿元,平均每股收益约为0.2246元,平均每股净资产约为3.688元,净资产收益率为6.15%。

值得注意的是,中小板公司所创净利润总额的增幅远远超过挂牌公司数量的增幅。从去年6月份以来,中小板挂牌公司数量日涨也。统计数据显示,公布今年上半年业绩的117家中小板公司所创净利润总额约为30.83亿元,相较今年166家公司的60.86亿元,增幅约为95%,而新增的挂牌公司数量增幅仅在40%左右。

净利润增幅 仅为全部上市公司一半

尽管中小板公司所创净利润总额增幅迅猛,但具有可比数据的公司增幅仅为全部A股公司净利润增幅的一半。这

种巨大差异,在于中小板公司普遍没有主板公司那样的巨额投资收益。

据WIND统计,分别公布有2006年和2007年上半年业绩的中小板公司共有116家。这116家公司去年和今年上半年创造的净利润总额分别为30.73亿元和42亿元,虽然两期比较的增幅高达36.67%,但全部A股公司净利润总额的增幅高达70%以上。换言之,中小板公司的业绩增幅仅为全部上市公司增幅的一半。

中小板公司业绩增幅没有“跑赢大市”的奥秘,在于缺少投资收益支持。166家中小板公司今年上半年获得的投资收益仅约2.54亿元,占中小板公司整体利润的4.23%,而对1377家A股公司的统计则发现它们获得的投资收益高达314.89亿元,投资收益占它们整体利润总额的14%,即平均每股0.2元的收益中就有4分钱为投资收益所贡献。

创利大户不断涌现

很多投资者可能没有想到,166家中小板公司创造的60.86亿元净利润中,约30亿元是由苏宁电器等20家公司创造出来的。除了净利润主要由少数公司创造外,中小板公司的业绩还表现出明显的后来者居上态势。

苏宁电器今年上半年创造的净利润为5.78亿元,继续稳居中小板公司第一名。在中小板今年上半年净利润前20家公司中,还有宁波银行、露天煤业、三钢闽光、华峰氨纶、太阳纸业、天马股份、莱宝高科、广电运通、中泰化学等。

新的创利大户不断涌现,是中小板公司今年上半年业绩的另一鲜明特点。在创利前十名公司中,只有苏宁电器是前50家上市的公司。事实上,即使扩大到创利前20名,首批上市公司中能够跻身的也只有鑫富药业、大族激光和苏泊尔。与此相反,今年上半年业绩亏损的6家公司中,就有凯恩股份、飞亚股份、威尔科技、黔源电力、德豪润达等5家是前50家上市的公司。

券商: 两极分化的投资格局

在上一轮行情中,仍然在市场内呼风唤雨的证券公司,在这一轮行情中,已经基本退出了市场主流机构的行列。

对上市公司半年报的统计分析同样证明了这一点。截至2007年中,证券公司重仓股投资仅仅剩下不足100多亿。其规模尚不足保险资金的四分之一。(实际的投资规模很有可能接近这个水平)。

仍在二级市场上投资的证券公司明显蜕变为两个阵营。一个是具备一定实力和团队的机构投资者阵营;另一边则是,投资规模大幅萎缩的券商与尚有历史问题需要解决的公司。

券商年中的重仓品种基本反映了这个特点。根据Wind资讯的统计,年末持有单品种过10亿元的机构只剩下东方证券一家,另外,广发证券则持有武钢股份6.6亿元。当然,类似的公司还有很多家,不过,他们的股票份额因为基金等机构实力的快速壮大而几乎被“淹没”。

不能遮盖的还有很多历史上遗留问题的投资,这些品种因为种种原因还留在一些公司手里,比如浪潮软件、五矿发展等等。但这些投资已没有多大实际意义了。

2007年上半年 166 家中小板公司净利润前十名 (单位:百万元)

代码	名称	净利润
002024	苏宁电器	578
002142	宁波银行	383
002128	露天煤业	309
002110	三钢闽光	208
002064	华峰氨纶	186
002078	太阳纸业	153
002122	天马股份	110
002106	莱宝高科	103
002152	广电运通	103
002092	中泰化学	923

中小板 2006 年和 2007 年上半年指标比较

各类指标	2006年中期 117家公司	2007年中期 166家公司
每股收益(元)	0.23	0.22
每股经营性现金流量(摊薄,元)	0.18	0.01
每股净资产(元)	3.03	3.69
主营业务收入(亿元)	549.51	899.49
主营业务利润(亿元)	94.87	170.28
营业费用(亿元)	28.74	41.69
管理费用(亿元)	25.1	40.23
财务费用(亿元)	8.156	11.74
投资收益(亿元)	3.5	2.54
利润总额(亿元)	41.58	80.71
净利润(亿元)	30.83	60.86

具有可比数据 116 家中小板公司 2006 年和 2007 年上半年指标比较

各类指标	2006年中期	2007年中期
每股收益(元)	0.23	0.20
每股净资产(元)	3.07	3.75
资产负债率(%)	49.99	39.83
主营业务收入(亿元)	548.4	712.32
主营业务利润(亿元)	94.04	123.97
营业费用(亿元)	28.32	34.61
管理费用(亿元)	24.96	27.86
财务费用(亿元)	8.16	8.98
投资收益(亿元)	0.35	1.6
利润总额(亿元)	41.57	56.63
净利润(亿元)	30.73	42

2007年上半年 166 家中小板公司每股收益前 10 名 (单位:元)

代码	名称	每股收益(单位:元)	净利润(百万元)
002064	华峰氨纶	1.01	186
002152	广电运通	0.97	103
002019	鑫富药业	0.92	880
002122	天马股份	0.81	110
002153	石基信息	0.78	32
002069	獐子岛	0.6	68
002165	红宝丽	0.58	32
002140	东华科技	0.54	27
002150	江苏通润	0.52	26
002004	华邦制药	0.56	74