

转投B、H股 坐实牛市利润

□中证投资 徐辉

7月份以来,在蓝筹股的主导下市场出现飙升。7月6日至8月31日收盘,沪指上涨了44%。目前A股市盈率逼近60倍,不仅大幅高于成熟市场,也超过“金砖四国”中其他三国的市盈率1到3倍。截至8月31日,上海A股基于2006年业绩的加权市盈率为58倍,深圳中小板为79倍,同期基于2006年业绩的标普500指数市盈率为17.1倍,香港恒生指数市盈率为15.8倍,国企指数为22.6倍;“金砖”其他三国的市盈率方面,巴西圣保罗指数12.8倍、俄罗斯RTS指数19.9倍、印度孟买指数11.2倍。

对于当前的A股而言,有没有泡沫已经无需讨论,关键的议题在于,A股泡沫将以何种方式、在什么时候破灭;同时,A股投资者应当怎样来防范泡沫带来投资损失。笔者认为,风险溢价的提升、资金成本的加大、市场供应的加大、流动性的收缩、估值水平的泡沫化、投资渠道的多元化等都在对高估的A股市场形成潜移默化的影响。现在市场继续上扬的主要依靠力量来自两个方面:一是盈利效益的扩散,将继续导致资金大量进入股市;二是集团资产注入上市公司,将大幅降低目前市场高企的市盈率。尽管笔者认为将希望寄托在这两个因素上的上涨行情难以持续,但我们显然谁也不知道市场的顶会在什么时候、在什么点位出现。不过,就投资价值而言,感觉到风险的氛围比知道市场会涨到什么位置更为重要。

近上市公司的利润增长。其言下之意是,我们不应该以70%的短期、非经常性的增速,来定义上市公司的市盈率水平;而应当用30%这一数据。以0.75-1的PEG水平来看,A股合理的动态市盈率水平应当在22.5-30倍之间。目前A股基于2007年收益的市盈率水平在40倍左右。

坐实牛市利润的一次机会

从个人投资防范风险的角度来看,“港股自由”的开通使得这一问题有了解决的办法,它给了一般投资者坐实此次A股大牛市利润的良机。当然,由于熟悉度的问题,H股和B股市场令一般投资者感觉不易接受,但在其巨大的估值凹陷的优势下,凸显的投资机会还是值得我们高度关注。简单对比来看,以深圳B股估值为水准,A股股价已经透支了2年的未来收益;而以H股估值为水准,A股股价已经透支了3年的未来收益。

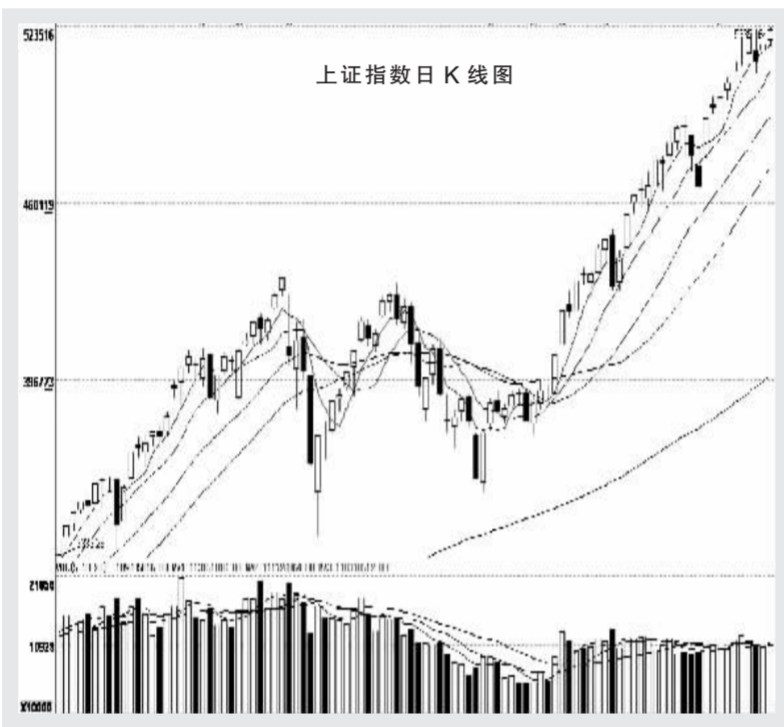
何谓坐实利润?以一般水平的投资者为例,其从1000点到现在的5000点,在两年时间里获得了400%以上的收益。但现在的问题是,两年前市场的实际市盈率(包含股改因素)在11倍左右,现在已经接近60倍。也就是说,尽管2006年和2007年A股上市公司取得了不错的收益增长(笔者认为真实的年均增长水平应在30%到40%之间),但股价上扬的主要因素还是来自估值的提升。估值水平提升了

3.4倍,而利润增长的水平两年合计起来仅在80%左右。正所谓,帆船没有怎么动,主要是我们的心出现了大动。

有分析人士认为,既然现在的静态市盈率已经到了60倍,而同样是上市公司股权的H股市场,其市盈率仅为我们A股市场1/3,那么,凭什么不借此机会换成H股。一旦完成转换后,投资者在A股市场既得的400%的收益将被坐实,因为其持股市盈率已经由58倍下调到23倍。

目前深圳B股静态市盈率为31.5倍,其基于2007年的动态市盈率为23.4倍。上海B股静态、动态市盈率分别为49倍和34倍。H股静态、动态市盈率分别为23倍和16倍。

在笔者看来,H股和B股的投资劣势,在其巨大的估值凹陷的优势下几乎荡然无存。现在23倍的H股估值,相当于2007年深圳B股的市盈率,也即是相对于H股而言,深圳B股股价透支了1年的未来收益。同样的推演:相对于深圳B股的估值,上海B股的股价透支了1年的未来收益;相对于上海B股的估值,A股当前股价透支了约1年的未来收益。这样来看,以H股估值为水准,A股股价已经透支了3年的未来收益;以深圳B股估值为水准,A股股价已经透支了2年的未来收益。当然,这只是关于市场整体估值水平与时间价值的一个简单对比,投资者在具体投资过程中,更应关注具体公司的估值问题。



中期增长要辩证看

本周上市公司基本完成了中报的披露,70%左右的增长基本在投资者的预期之中。展望上市公司全年的业绩增长,40%-50%的增幅渐成市场共识。

对于中报70%左右的增长幅度,我们认为有几个方面值得关注:

首先是上市公司内在的实质增幅。我们注意到,上半年上市公司主营收入的增幅在24.5%左右,也就是说,上半年我们上市公司做的生意总量,增加了两成半。但以利润增长会达到七成?一方面有利润率提升的因素,但这一因素并非主要的因素,更为重要的原因来自于投资收益和资产注入引发的利润增长,这部分的收益不具有长期性,我们可以称之为外的增长。

那么,上市公司内在增长水平究竟在什么水准上?笔者认为,中央企业上半年增长数据更加能够反映我们的企业整体的内在增长水平。而中央企业今年上半年的利润增长水平在30%左右,这个水平将与我们上市公司内在增长水平大体吻合。

所以,从更长远的2到3年的时间来看,笔者认为30%左右的增幅将比较接

近,但不会在下周有资金需求,尚无近忧。下周二级市场资金面仍处于相对宽松的状态。

原本预期在本周内开始受理的内陆客户投资港股的代理业务,出现推迟的迹象。较多商业行和在大中城市也有着争取试点资格的强烈意愿,或许导致相关业务推进尚需完善细节问题。业务开始的时间延后,减轻了市场对资金分流的担忧,入市积极情绪重新得以恢复。

国务院国资委主任李荣融表示,三年内国资委将根据利润水平、成本控制能力等因素构成的综合指标对中央企业排定座次。届时做不到行业前三名的,将被国资委强制重组。国有控股股东的绩差上市公司重组预期增强,有望成为市场热点。

另外,此类板块的涨势严重落后于大盘,后市存在着补涨的要求。

本周周K线形成带长下影线的中阳线,再创历史新高,涨幅比前一周明显收窄,周成交金额比前一周略有放大,仍维持理性的市场交投状态。前一周的调整,调低了大盘原本超买的技术形态,为后续的上漲奠定了基础,目前技术指标显示仍有一定的上行空间。从日K线看,大盘周五依托5日均线,呈现稳健的升势,但短线有调整要求,需要确认突破5200点的有效性,而均线系统维持多头发散形态,仍呈现中长期上升趋势。不过,摆动指标显示,股指在多方强势区上翘,仍有一定上行空间。预计下周市场在初期会适当进行整理,但基本维持盘升的运行趋势。

股指下周将维持盘升走势

□西南证券 张刚

前半月由于境外股市一度出现大幅调整,对内地股市形成了一定的拖累,而后半月同样由于境外市场回升,促成内地股市走好。前期的领涨品种银行、房地产等权重股呈现上升乏力的状态,钢铁、煤炭等二线蓝筹股开始承接领涨任务,ST等滞涨品种也有趋于活跃的迹象。股指在周五首度收至5200点之上,有助于人气的进一步恢复,并将逐步舒缓恐高心理。

新股发行方面,公开信息显示,下周9月3日莱茵生物、东方药业实施首发,9月7日有智光电气、苗田股份、深圳惠程。这些公司均拟在中小板市场上,资金分流压力不大。北京银行A股首发已经过

传闻求证·小道正道 各行其道

■无风不起浪

疑问一:据说上海电气要吸收合并上电股份回归A股?

确认:上海电气发布公告称,公司拟通过配发及发行616038405股A股方式,对上电股份进行换股吸收合并,以实现回归A股上市。在完成本次A股发行后,上海电气的股权将变为:A股股份数为79534774405股,占总股本比例为76.23%,H股2972912000股,占比为23.77%。

疑问二:长城科技要收购希捷?

确认:就近期部分媒体刊登了长城科技收购希捷的传闻,长城开发公告称,经公司与第一大股东长城科技、公司董事会及公司管理层核实,上述报道完全不属实。长城科技没有收购希捷等有关事项的意向、筹划、商谈、协议等。公司主要股东及公司董事会、监事、高级管理人员从未宣传或表述过前述媒体所载信息。

疑问三:美的电器的增发事宜如何了?

确认:美的电器公告称,公司此次非公开发行投票事宜未获中国证监会发审委通过。2006年11月25日,美的电器公告称,拟通过非公开发行方式引进高盛集团全资拥有的子公司GS Capital Partners Aurum Holdings作为战略投资者,由其认购公司

增发的7559.5万股股份,成为公司第二大股东。2007年6月,美的电器完成每10股转增10股的转增股本方案。为保持高盛持股比例不变,美的电器将定向增发股份由7560万股调整为1.5120亿股。

疑问四:长江投资要整合控股公司资产?

确认:长江投资发布公告称,公司拟对战略整合控股公司资产,其控股的拟上市公司拟收购上海天煜纺织品有限公司100%股权。同时,长江投资拟转让公司拥有的上海维来新材料科技有限公司股权。

疑问五:美的要收购小天鹅?

确认:针对近日市场出现的“美的收购小天鹅”传闻,小天鹅发布公告予以澄清。公司表示,截至目前且到2007年年底,公司控股股东和实际控制人未有与此相关的计划和安排。小天鹅表示,公司向控股股东及实际控制人进行征询,得知上述各方年内均无与此相关的计划和安排。公告称,公司生产经营一切正常。

疑问六:广聚能源要收购深圳亿升股?

确认:广聚能源公告称,公司将通过旗下香港子公司收购深圳亿升液体仓储有限公司70%股权,交易作价2.926亿元,以根本解决公司仓储设施

薄弱的问题,提高公司油气经销业务的竞争实力。此前广聚能源持有中外合资企业深圳亿升液体仓储有限公司30%股权。亿升公司70%股权现由EASTERN TANKSTORE(SINGAPORE)PTE.LTD.持有。

疑问七:新航入股东航进展如何?

确认:备受关注的东方航空引入战略投资者一事终于接近尾声。据悉,国家各个相关部门已经批准了东航的人股方案,目前东航正在与新航商谈最后的合作细节。此外,东航计划于本周日(9月2日)召开新闻发布会,宣布具体的人股方案。

疑问八:据说太极实业的大股东有变?

确认:太极实业公告称,2008年8月23日,公司接到控股股东无锡纺织产业集团通知,根据公司章程规定,将无锡纺织产业集团持有的50648581股太极实业股票过户至无锡产业资产经营有限公司,以抵偿无锡纺织产业集团欠无锡产业资产经营有限公司的债务。根据此次裁定,无锡纺织产业集团不再持有太极实业股份,无锡产业资产经营有限公司将直接持有太极实业股份50648581股(占公司总股本的13.73%),成为公司第一大股东。(本报记者 金革草)

■停牌攻略

牛心熊胆谨遵中庸之道

□姜初

股指站上5000点的高岗,蓝筹股板块亦起泡沫,令投资者多空分歧加大,股指的脆弱性波动概率加大。牛市需要整固,因此本周涨停个股更多表现出板块补涨态势,诱发涨停的因素也显得更为复杂。

虽然资产泡沫是需遏制的通胀因素,而且万科、保利等地产龙头股本表现平淡,但二、三线地产股仍表现出活跃的补涨态势,首创股份、外高桥、三房巷、新黄浦、张江高科、天创置业、中关村等纷纷涨停涨停表演。从板块内部细分,这些地产股多属开发区、商业地产等持有型地产概念,属于资产价格重估带来的补涨效应。地产股板块的整体估值已偏高,目前维持板块强势的诱因是资金推动,未来投资者在操作过程中应关注板块龙头的股价发展趋势,持谨慎谨慎的策略。

有色金属板块是上半周涨停个股的热区,但其中却蕴含着跨市场套利的风险因素。受益中报业绩大增,铝业股成为有色金属板块龙头,中国铝业一马当先,带动包头铝业、云铝股份、山东黄金、西宁特钢等股价纷纷涨停走强。但中国铝业股价的飙升,却反映出跨市场套利的隐忧。中国铝业A股股价涨至59元,但H股股价却最高仅摸至20元上方。目前资金面“北水南调”,个人投资者也能试投资港股,而H股投资策略重要依据之一:是A股与H股之间的价差。类似中国铝业H股年内累计涨幅已近三倍,但A

股股价一飙升,H股股价就显得很便宜,消除了境内投资者对于H股股价的恐慌症,这是套利风险之一;其次,由于A股股价连续涨停,杠杆效应撬动了H股补涨,挂钩H股的权证产品涨幅更为惊人。因此,对于A+H股票跨市场套利投机产生的连续涨停,投资者需谨慎辨别,以免成为游资套利的鱼肉。

资产注入板块本周热点集中在中航系军工股,航天动力、航天通信、北方国际等股价有涨停表现。资产注入是股市做大之后,夯实根基化虚为实,继而做强股市的重要手段,因此在估值高位区域,资产注入板块仍值得看好。但需要提醒投资者,在资产注入板块中,也需细辨题材真伪。简而言之,资产注入要看每股权能增厚多少,谨防题材题材圈钱炒作。

医药股回调慢热型板块,与节能环保、传媒板块一起,确属持续涨停上榜概率较高的稳健防御型板块,天药股份、东盛科技、桐君阁、西南药业、三精制药等纷纷走强。医药股慢牛走势具有医疗制度改革的深厚背景,与国家环保政策和文化体制改革一样属于历史性题材,因此上述三大板块在估值高位区域是很好的防御型价值板块。

蓝筹股起泡沫,股市估值已不低,股指站在5000点高岗上,投资策略需讲究中庸之道。虽然牛市路迢迢,远未走到尽头,但是短期牛口渴了,也需要低头饮水。若股指脆弱性波动概率加大,择股宜选择防御型投资策略,心态切忌贪婪。

■停牌揭秘

中关村:转型仍在进行中

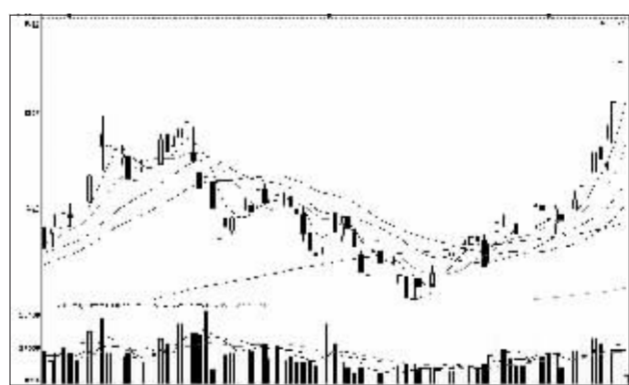
□潘伟君

中关村(000931)本周收盘16.18元,一周上涨38.05%,列沪深两市涨幅榜第四,其中周三至周五连续三天涨停。

本周四公司因股价异动发布公告,称涉及CDMA项目在广发银行的31亿贷款和在建的2.7亿贷款均已逾期,公司作为担保方正积极协调各方,但仍未取得实质进展。截至中报披露,公司贷款余额近17亿元,其中近41%逾期,也没有重大收购和重组计划。此前公司已经公告,在中报亏损的基础上预计1至9月仍将亏损,亏损额为7000万元~8000万元。同时,公司已解除与北京鹏润签订的《债务重组协议》。原方案北京鹏润拟对公司所属中关村建设实施债务重组,承接其对建行本金22450万债务及

对腾泰投资的本金5000万债务。而中关村建设则将其所持北京美联房地产公司、哈尔滨中关村建设以及北京富宏公司的股权投资和债权投资共计24595万元,作为中关村建设支付北京鹏润承债的部分对价。不过由于北京及哈尔滨房价的持续上涨,令中关村建设有可能通过自身运作房地产项目实现新的利润增长点,因此债务重组方案被取消。这一消息可能会带来些许联想,但仅仅如此公司还难以出现大的转机。

股价本周在利淡消息下连拉涨停,表明主力的仓位较重。由于公开的基本面难以支撑股价上涨,因此背后的真相要么是未知的利好被主力提前获悉,要么是纯粹的炒作。下周可关注消息面,如果一切平静,那么一旦涨停打开股价就将面临下跌的压力。



沪深股市一周涨跌停牌排行榜

股票代码	股票名称	涨停板次数	涨停日	一周涨跌幅度	周五收盘价
000685	公用科技	5	一、二、三、四、五	61.15%	21.24
600988	*ST宝龙	5	一、二、三、四、五	27.80%	14.02
600137	*ST浪莎	5	一、二、三、四、五	27.62%	48.23
600735	*ST锦股	5	一、二、三、四、五	27.59%	13.87
600711	ST雄震	4	一、二、三、五	27.38%	18.7
000922	*ST阿继	4	一、二、四、五	26.64%	14.45
000430	S*ST张股	4	一、二、三、四	26.02%	14.43
000545	*ST吉药	4	一、二、三、五	25.59%	10.5
600721	*ST百花	4	一、二、四、五	24.97%	14.31
000780	ST平能	4	二、三、四、五	24.32%	14.72
600381	*ST贤成	4	二、三、四、五	19.97%	9.31
000880	ST巨力	4	一、二、四、五	19.10%	15.21
000498	*ST丹化	4	一、二、四、五	18.83%	7.76
600751	SST天海	4	一、二、四、五	18.54%	12.21
600716	*ST耀华	4	二、三、四、五	18.21%	9.41
600313	SST中农	4	一、二、四、五	15.62%	13.17
600385	*ST金泰	4	一、二、三、四	15.46%	24.04
000931	中关村	3	三、四、五	38.05%	16.18
600176	中国国航	3	二、三、四	35.92%	27.09
000831	关铝股份	3	一、二、五	34.68%	31.96
600792	马龙矿业	3	一、二、三	31.24%	14.03
002160	常铝股份	3	一、二、五	27.79%	40
600800	*ST金花	3	三、四、五	22.25%	8.13
600516	*ST天大	3	一、二、三	20.81%	13.12
600207	*ST安彩	3	一、三、四	20.20%	8.39
600084	*ST新天	3	一、二、三	15.75%	11.9
600753	ST冰熊	3	三、四、五	13.35%	11.63
000633	SST合合	3	一、四、五	12.29%	12.79
000409	ST泰格	3	一、二、四	11.44%	9.25
000034	SST深泰	3	二、四、五	9.82%	10.17
000557	ST银广夏	3	一、四、五	9.80%	8.51
000779	ST派神	3	一、四、五	8.65%	9.04
600570	恒生电子	2	二、五	32.56%	34.11
000958	东方热电	2	一、三	31.70%	13.15
000938	紫光股份	2	四、五	30.80%	17.79
600647	同达创业	2	二、三	30.26%	22.21
600215	长春经开	2	一、五	28.11%	13.77
600117	西宁特钢	2	一、四	27.70%	13.32
600677	航天通信	2	二、三	26.01%	34.63
600783	鲁信高新	2	四、五	24.66%	10.31
600658	兆维科技	2	一、四	23.57%	10.85
000807	云铝股份	2	一、二	22.71%	28.09
600975	新五丰	2	一、四	21.65%	23.09
000532	力合股份	2	四、五	20.13%	10.92
600980	北方磁材	2	二、三	19.01%	11.83
000540	世纪中天	2	四、五	17.96%	16.61
000010	SST华新	2	三、四	16.03%	13.46
000546	光华控股	2	一、四	15.82%	13.54
600635	大众公用	2	三、四	15.43%	16.38
000591	桐君阁	2	二、三	15.08%	14.8
600455	交大博通	2	二、四	14.66%	15.72
600699	*ST得亨	2	一、二	13.99%	7.82
600728	SST新材	2	一、五	13.64%	13.41
601600	中国铝业	2	一、二	13.10%	52.05
900938	ST云海B	2	一、二	12.88%	0.701
900921	ST丹科B	2	二、四	10.78%	1.13
000887	ST中鼎	2	四、五	10.28%	14.26
600472	包头铝业	2	一、二	8.90%	62.38
000007	ST达声	2	三、四	8.13%	8.77
600757	*ST源发	2	一、五	7.78%	6.09
000668	S武石油	2	四、五	6.96%	25.03
600984	*ST钒钛	2	四、五	6.94%	15.4
600758	ST红阳	2	四、五	6.44%	13.04
600610	SST中纺	2	一、五	6.14%	15.02
600643	S爱建	2	一、四	5.62%	27.03
600094	*ST华源	2	四、五	5.23%	6.03
000555	*ST太光	2	二、三	5.19%	8.3
000011	S深物业A	2	四、五	4.79%	14.43
000413	*ST宝石A	2	四、五	4.37%	8.82
600664	S药都	2	四、五	4.19%	17.87
000921	ST科龙	2	四、五	4.02%	7.5
600223	*ST万杰	2	四、五	3.68%	5.91
000716	*ST南航	2	三、四	2.83%	7.61
600579	S*ST鑫安	2	三、四	2.58%	9.14
000005	ST星源	2	四、五	2.56%	7.99
600101	*ST明星	2	四、五	1.92%	7.43
600722	*ST冶化	2	四、五	1.62%	5.01
600652	*ST广厦	2	四、五	1.15%	19.19
600155	*ST宝硕	2	四、五	0.69%	5.83
200413	*ST宝石B	2	四、五	0.58%	3.44
600209	ST罗顿	2	四、五	0.28%	7.09
600760	ST黑豹	2	四、五	-0.47%	6.34

注:本周涨停1次的个股有36只,版面所不一列举。 制表:东吴证券上海陆家浜路营业部

■上证博客

A股上演大片《壮志凌云》

□东方智慧证券研究所 黄硕

8月底的这两天,但见A股的天空好热闹,飞机来飞机往,斗得不亦乐乎。周五,各大航空股轮番冲到涨幅前列。国航是这场“空战绯闻”的男主角,当然涨停;绯闻女主角上航、南航、海航,皆涨停或暴涨。

一、天空在呼唤

目前,在中国航空承运人的市场份额(RPK)分布状况是:国航28%,南航26%,东航23%,行业集中度远远落后世界航空强国。中美新的航空开放协议,对我国航空公司带来更大的竞争压力。三大航也默认了航空业行将整合的大趋势,分歧只是在于,以何种方式及谁将作为主导。

二、国航想当老大

虽然国航的IPO之路落后于对手,但其凭着一系列重组在资本运营方面后来居上。国航通过与亚洲最具竞争力的国泰航空结盟,形成北京—香港双枢纽网络,其战略格局超越竞争对手。8月30日《东方早报》刊登的《国航可能与南航上航重组成功则处垄断地位》一文更是一石激起千层浪,文中提到:“国航总裁兼执行董事蔡剑江昨天在香港举行的公司业绩会上透露,国航不排除与包括南航在内的兄弟公司进行重组的可能性,但重组没有时间表。之后,国航财务总监樊登补充说,国航的兄弟公司还包括深圳航空、上

海航空和海南航空等”。有趣的是,次日中国国航却又澄清公告称:“公司管理层仅在香港业绩推介活动中向媒体表达了对航空业重组的关注,以及不排除行业内航空公司重组的可能性,并未明确指向任何业内公司”。这样的壮志凌云,当然可以连拉连拉,最近四个交易日涨幅在30%左右,周五涨停。

三、南航说“不”

8月30日同时出澄清公告的还有南方航空:“有关公司与其他航空公司重组合并的报道并不属实,除与法国航空公司在货运业务合作谈判正在进行外,目前并无任何资产重组、收购合并或接受资产注入的计划”。由于股价与规模都不逊于国航,南航当然不乐意自己成为被收购的对象。但二级市场却不管这些澄清,最近4个交易日南航的涨幅已近30%,周五当然更是一个涨停板。

四、上航的中报亏损

8月31日,上海航空亮相一份亏损中报:由于高油价、新辟航线处于市场培育期,以及子公司上货航和中联航处于创立初期,公司上半年亏损1.35亿元。但按照二级市场的反向思维,“亏损业绩+被收购传闻”一向是最佳搭配,所以周五这一天,上海航空率先涨停,几乎在开盘一小时后就封涨停。

五、海航的中报盈利

8月21日《中国证券报》在《国航整合路是否会复制中铝模式》中报道:“海航集

团董事长陈峰曾表露整合海南航空、新华航空、山西航空及长安航空的资产后,将于年内以“新华航空”集团的名号在海外整体上市融资50亿元的计划。而收购中华手里40%的新华航空股权是整合大新华的关键。此时,国航半路杀出向中华出价,由于双方僵持不下,双方的方案只好递到上级部门进行裁决”。如此一来,海南航空也卷入国航的收购传闻中。有趣的是,虽然海航与上航同天出中报,但亏损的上航周五涨停,而盈利的海航周五却仅涨7.68%。

六、东航的H股

虽然东航是因为与新加坡航空公司的引资