

如何继续分享企业的价值增长？

□中证投资 徐辉

周五沪指最高到 5959 点,6000 点关口似乎唾手可得。但一般投资者节后明显感觉到,自家市值的增长根本上比不上指数的涨幅,部分投资者在节后股指上涨 6.32% 的背景下反而亏钱。笔者认为,A 股从 1000 点开始的行情已经走得差不多了,至少是进入了收尾的阶段。60 多倍的 A 股市盈率显示市场的泡沫已经不是初级泡沫了,如果我们相信 A 股不会衍生出不可收拾的泡沫的话,那么 A 股未来一年的潜在收益率将会非常低。但是,中国经济的平稳增长、上市公司盈利的快速提升又分明预示着中国企业的价值也处在快速提升的过程中,所以在 A 股出现明显泡沫的时候,我们应当怎样继续分享中国企业的增长,显然是当前最值得思考的一个命题。

B 股、H 股还在“2500 点”上

事实上,在沪综指进入 5000 点后,笔者就提出了一个观点,认为有条件的投资者应当考虑重新对资产进行配置,增加 B 股的投资比例,增加黄金等可抵御通胀威胁的投资品的投资比例,同时降低 A 股的投资比例。笔者坚持认为,目前乃至未来较长的一段时间里,该策略都是可行的。如果说目前将近 6000 点的 A 股,高得令人有缺氧的感觉,从而无计可施的话;那么,目前 B 股、H 股尚处在类似于 A 股 2200 点到 2800 点的水平上(平均为“2500 点”),显然还有大展拳脚的空间和机会。

市场整体并不像上证指数那样疯狂

□大摩投资

在金融及权重蓝筹指标股等市场核心资产强势上攻的推动下,国庆长假后上证指数一路高歌挺进,周四强势突破了 5900 点整数大关,周五在上证指数创出 5959.36 点的行情新高后大幅跳水;而深圳市场明显弱于上海市场,深证综合指数更是将上周五的跳空缺口完全封闭。在市场此前预期的 6000 点整数关口近在咫尺的时候大盘突然巨幅震荡,使行情变得扑朔迷离,后市到底怎么样?

实际上,市场整体并没有像上证指数表现得那样疯狂,上证指数、沪深 300 指数、深证成指三大指数的走势已产生了较大的差异。由于上述指数的编制规则(以总股本而不是流通股本为权数,因而几只总股本巨大而流通股比例较小的大盘股起到了巨大的杠杆作用),其走势受权重股影响很大——当权重股大幅

权重股领涨难掩调整态势

□西南证券 张刚

大盘在“十一”长假后的首个交易周,迭创新高,其中权重股引领升势的特征十分明显,但多数股票走势偏弱。另外,两市成交也明显不足,即便在中国神华首发上市的情况下,成交也并未显著放大,直至周五大盘出现大幅震荡,两市成交才罕见地上至 3000 亿元以上的水平,为 6 月 14 日以来单日成交最高水平,显示有大规模资金进出。

新股发行方面,9 月份过会、计划发行不超过 40 亿股 A 股的中国石油迟迟没有公布发行日期,而根据目前已公布的新股发行安排,10 月 18 日将有中航光电发行,10 月 22 日有延华智能、御银股份发行,均为中小板公司,尽管会在下周后半周引发

由于市盈率具有统一性,我们可以对各大市场的潜在收益作出比较。从我们的测算数据来看,A 股、B 股和 H 股的估值水平是依次降低的;而当我们将中国上市公司利润的增长水平(以 2007 年增长 45%、2008 年增长 30%)和各个市场的估值水平联系起来,我们会发现:相对于 H 股的估值水平,B 股价格透支了一年左右的未来收益,A 股价格透支了两年左右的未来收益;而相对于 B 股的估值水平而言,A 股价格透支了一年左右的未来收益。当然,上海 B 股和深圳 B 股存在较大的估值差异,相对于深圳 B 股而言,上海 B 股价格透支了一年左右的未来收益,所以,从纯粹的潜在收益的角度看,H 股>深圳 B 股>上海 B 股>A 股。

A 股会出现不可收拾的泡沫吗？

那么,A 股会否衍生出不可收拾的股市泡沫呢?笔者认为,从目前调控的力度来看,这种可能性越来越小。我们看到,5·30 之后管理层对于股市的调控手段有了很大的变化。直接干预市场的政策少了,间接引导投资的政策考虑多了;调整股市需求的手段少了,调整股市供应的手段多了;调控点位的手段少了,提示风险的频率高了。在这个过程中,最为突出的是采取了以下措施:一是加大市场供应,包括提升发行节奏和推出大型股票,其中建行和中国神华的筹资额就超过 1200 亿元;二是启动港股直通车,尽管好事多磨,港股直通车近期仍然在前期准备之中,但开通是没有悬念的;三

涨跌时,指数失真,这正是指数大涨、大多数个股大跌这种“二八现象”形成的原因。趋势交易者如果受到上证指数走势的误导而产生短期狂热,冷靜的套利交易者将利用这种机会短线套利。套利行为将使跷跷板现象出现,而指数的跷跷板现象出现时会产生较大幅度的震荡。正是这些因素促成了周末市场的大幅震荡。我们认为市场上升趋势并没有发生变化,经过短期震荡之后,市场将会更理性地上扬。

随着机构资金规模的不断扩大,权重蓝筹指标股由于具有良好的流动性而受到主力资金大力追捧,特别是未来推出股指期货后,主力资金为掌握市场话语权,必将将进一步加大对权重蓝筹品种的资产配置。实际上,从长假后的市场表现来看,一批影响沪深 300 指数的权重股走势相当活跃。可以肯定的是,由于股指期货具有套利、套期保值、价格发

是持续的风险提示教育;四是不断加大违规处罚的力度。所以在这样一个大背景下,笔者倾向于认为,尽管目前 A 股已经出现了泡沫——潜在泡沫也好,实质泡沫也好——但泡沫继续膨胀到不可收拾的地步的可能性并不大。事实上,从我们的测算来看,如果 A 股未来一年的运行中轴维持在目前水平上,届时市场的静态市盈率就将回到 35 倍左右。

股神减持 H 股与 B、H 股投资

另外一个问题是,既然股神巴菲特在大量抛售 H 股,我们继续投资 B、H 股是否明智?巴菲特从 7 月份开始,对其持有的中石油进行了 6 次减持(截至目前已经公布的数据),持股比例由 11.06% 下降到 5.44%,套现近 60 亿港元。事实上,此次 H 股大涨后,欧美一些大行以及李嘉诚等人也加入了售股的行列。笔者认为,巴菲特减持中石油是基于预期收益的考虑。当年,中石油市盈率对 BP 大幅折价,巴菲特认为不合理,于是大举介入中石油;同样的考虑,现在中石油的市盈率不仅填平了当年的折价,而且出现了大幅溢价。巴菲特同样认为,完全可以用其它的风险收益比更好的品种来取代这项投资。所以,巴菲特卖出中石油并不一定意味着中石油未来股价将走低,当然未来股价上涨速度降低将是比较确定的。同样的推演也可以用在 H 股和 B 股上,未来这两个市场整体的上涨速度很可能出现回落,但在中国上市公司今年盈利有望保持 25% 增长的背景下,两大市场大趋势向好并未改变。

现和风险对冲的功能,因此未来沪深 300 股指期货的推出将进一步增强沪深 300 指数样本股的流动性。近日市场运行的特征已经表明,期指效应正逐步扩散,投资者对于这种市场新的运行格局应该引起足够的重视。

此外,股指期货对市场的影响还体现在期货概念股的炒作上。只要股指期货一天不推出,期货概念股就有反复活跃的市场环境。如大显股份(600747),公司持有建业期货 100% 股权,还是华信信托第一大股东。美尔雅仅仅持有美尔雅期货 90% 的股权,股价就定位在 25 元附近,大显股份持有 100% 股权的建业期货注册资金与美尔雅期货同样为 3000 万,规模也大致相当,但大显股份的股价却仅有 9 元多。从比价效应的角度看低估明显。低价品种在概念股的炒作中往往具有强大的生命力,这一点投资者应引起重视。

范围有望从香港市场扩展到纽约、伦敦等成熟资本市场中业绩优秀、评级稳定的欧美市场蓝筹股。境内居民的资金外流将加速,内地股市资金面临考验。

本周周 K 线收出跳空上涨的长阳线,显示上涨加速的走势,周成交金额比前一周放大四成多,但主要是周五放量明显,后续能否持续放大尚需观察。中国石油尚未安排发行时间,使得二级市场资金面处于充裕状态,但全周大部分时间场外资金仍处于观望态度。从日 K 线看,大盘周内在 5600 点下方形成了两个跳空缺口,尚未得到回补。下周如果成交不能持续放大,权重股的领涨得不到市场认可,大盘将会尝试下探回补缺口。摆动指标显示,股指处于严重超买区,目前上行空间狭小,存在调整要求。

相结合的股改草案,公司将向以中住地产开发公司为主的六家公司非公开发行股票。在非公开发行完成之后,中住房产将成为 S*ST 重实的控股股东,S*ST 重实将变为以房地产为主业的上市公司。

疑问八:S*ST 昌源股改启动了?
确认:S*ST 昌源日前发布了《股权分置改革说明书》,S*ST 昌源将以现有总股本 29440 万股为基数,以资本公积金向股权分置改革方案实施股权登记日登记在册的全体流通股股东每 10 股转增 0.5 股,相当于流通股股东每 10 股获得 0.35 股的对价股份。

疑问九:酒钢宏兴引进外资据说明取得很大进展?

确认:酒钢宏兴发布澄清公告称,酒钢集团与国际自然资源源公司的合作正在进行,合资公司的组建仍有不确定性,挂牌具体时间难以确定,并非如外界传言取得很大进展。

疑问十:据说安凯客车要通过增发购买大股东的客车资产?

确认:安凯客车公告称,公司拟向控股股东江汽集团发行 996 万股股票,用以购买江汽集团拥有的安徽江淮客车有限公司 41% 股权。上述股权资产的评估值为 7593.67 万元。安凯客车本次发行价格将为 7.62 元/股。

(本报记者 金莘莘)

■停板攻略

大象狂舞背后的无所适从

□姜初

指数迭创新高,但多数股票却在下跌。涨停攻略也反映出大象起舞的“一”特征,且大象集中在近期海归有资产注入预期的蓝筹股中。

典型案例前国有建设银行,近有中国神华。中国神华上市伊始即报收两个涨停板,中国远洋的示范效应功不可没。两者皆相似,增发 A 股时都承诺未来会分段注入资产实现整体上市,中国远洋前期连续涨停攻略,早已令场外巨资对中国神华虎视眈眈,而上市首日神华董事长表示将对股价表现不满意,顿时加速了神华随后三日的涨停攻略。泡沫泛起之后,所谓“价值洼地”已被逐步填平,内溢式增长的空间已经有限,能改变价值增长空间唯有外延式增长,因此未来六个月资产注入题材将渐入佳境。

但需提醒投资者的是:从个案而言,中国神华和中国远洋在注资题材兑现时,表现可能会略有不同。中国远洋上市初,投资者对其股价高于市盈率保守态度,股价低估并未充分反映注资预期,因此题材兑现时股价能持续报收涨停板;而中国神华目前的涨停攻略可能已部分透支未来注资预期,因此未来题材兑现时股价表现会逊于中国远洋。另外从整体注资板块而言,购并重组新规出台后,对题材兑现前的股价异动亦有所指,过度投机可能也会令注资预期胎死腹中,因此依传统题材炒作抢帽子的股票亦有风险,江南重工股价“过山车”表现即为一例。

“价值洼地”难觅之下,退而求其次只能寻觅“价格洼

地”,江南重工虽然股价提前透支了注资预期,但凭借“中船”二字带来的“价格洼地”想象,仍给股价带来充足的震荡理由,毕竟中国船舶的股价已摸高至 300 元,因此本周江南重工和广船国际股价都曾报收过涨停板。借鉴历史案例分析,江南重工股价大幅震荡可能与盘中套牢资金自救有关,若缺乏实质性注资题材支撑,股价大幅震荡不排除是游资兑现出局的掩护,投资者不宜追高。

近期 A 股的上涨很大程度得益于港股的飙升,例如:国庆长假港股不休市,工行 H 股飙升将对 A+H 股价差收窄至 10%,刺激工行 A 股周一报收涨停板。由于 A 股估值已偏高,资金推动的趋势投资态势明显,因此投资者此时摸摸涨停攻略反而不能滞后追热点,更应保持自己独立的买卖标准。

例如:巴菲特等价值型投资者并不因为 H 股海归而放缓既定的减持计划,建立独立的买卖标准亦是价值投资的一部分。本周大象狂舞又令投资者无所适从,但对照 2006 年岁末的指数型牛市,应该明白守株待兔才是明智之举,当时也是工行、中行起舞但股票暴跌,但持有至 2007 年春节,却是股票普涨大象象休息,耐得住寂寞亦是投资者战胜贪婪和恐惧的一种手段。

从中国船舶、中国远洋、中国神华的案例分析,外延式增长将是未来六个月市场最主要的价值成长主题,涨停攻略仍应紧紧扣住这一主题,但传闻型注资股不可取,即题材未兑现但股价已飙升的股票不宜追,投资策略应耐得住寂寞取守株待兔之策。

■停板探秘

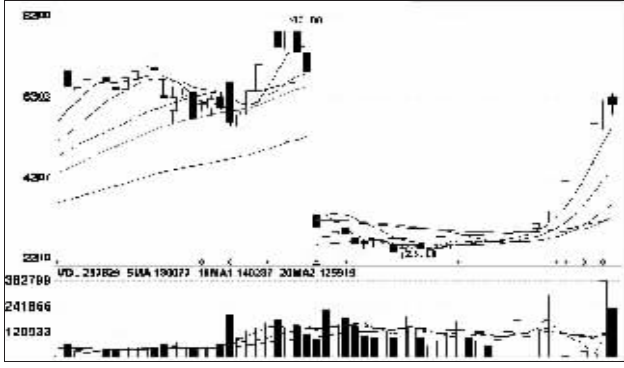
天威保变：大股东难保不变

□潘伟君

天威保变(600550)在上周五复牌后连续两个涨停板的基础上本周继续拉出四个涨停板,周五报收 61.34 元,一周上涨 43.96%,列沪深两市涨幅榜第二。尽管该股前期停牌两个月,但补涨显然另有原因。

根据公司公告,保定国资委与中国兵器装备集团公司已经签署了协议,保定国资委将所持有的天威集团 100% 股权无偿划给兵装集团。由于天威集团是公司的第一大股东,因此兵装集团将通过天威集团间接持有公司 37303 万股股份(占总股本 51.10%),致使公司实际控制人发生变化。根据协议,双方共同建设“保定·中国光谷”。目前已筛选风电、光电、输变电和科研等 27 个项目,“十一五”期间投

入资金不少于 150 亿元。同时,国家发改委日前下文,对风电企业的上网收购电价、税收提出了一系列优惠政策,这就为我国风电产业的发展扫清了障碍。显然,这一消息才是公司股价新的推进器。不过我们也应该注意到,协议中更多的是针对天威集团而不是公司。有行业研究员表示,根据目前的态势,公司在明年的每股收益有望达到 1.24 元,以周五的收盘价计算市盈率为 50 倍。尽管研究员给予公司 2009 年更高的 EPS,但那毕竟是两年以后的事,因此就短期而言股价有一定的压力。本周的走势似乎在印证这样的结论,后两天的成交量稍显过大。好在该股已经成为新能源的龙头,因此长期锁定的筹码不在少数,所以回调的压力只是阶段性的,长期来看股价仍有支撑。



制表:东吴证券上海陆家浜路营业部

传闻求证·小道正道 各行其道

■无风不起浪

疑问一:招商地产要进军成都市场了?

确认:招商地产披露,公司于 9 月 30 日与成都市土地储备中心、成都市成华区人民政府签署了三方《战略合作框架协议》,就成都市成华区北湖片区的土地整理、基础设施配套、片区旅游设施建设等相关事宜,达成了初步合作协议。三方约定,合作区域为成华区北湖片区新规划城市建设用地约 3000 亩,属市级政府储备土地,以及成华区北湖片区北湖公园及周边土地约 2000 亩,属成华区“198”范围。

疑问二:鄂尔多斯定向增发如何了?

确认:鄂尔多斯公告宣布,用于收购电冶公司股权的定向增发,在审批过程中遇到了一定障碍,预计在短期内难以获得批准,股权收购存在较大不确定性,公司拟用自有资金收购电冶公司的部分股权。鉴于此,公司拟中止此次向特定机构投资者的定向增发。

疑问三:S*ST 天华重组进展如何?

确认:已暂停上市近 5 个月的 S*ST 天华传来消息,公司债务重组进展顺利,日前已与中国东方资产管理公司等债权人达成债务和解。同时,公司资产重组及股改工作也顺利推进,近期有望公布股改方案。

疑问四:风神股份的控股股东有变?

确认:风神股份公布收购报告书称,公司原控股股东——河南轮胎集团有限公司将其持有的风神股份 1 亿股国有法人股无偿划转给中国昊华化工(集团)总公司。风神股份目前总股本为 2.55 亿股,本次划转股份占公司目前总股本的 39.22%。股权划转后,中国昊华将成为风神股份的控股股东。

疑问五:南山铝业要在美国布点?

确认:南山铝业公告称,公司拟在美国 Delaware 州(特拉华州)注册成立全资子公司,子公司名称为“Nanshan America Co.,Ltd.(南山美国有限公司)”,预计短期内投资约 500 万美元。公司成立该子公司主要用于拓展美国市场,寻求技术合作。

疑问六:SST 幸福被华远借壳一事进展如何?

确认:SSST 幸福公告称,公司就此次华远借壳被否的情况咨询了公司第一大股东名流投资集团有限公司及重组方北京市华远地产股份有限公司,双方同意完善申请材料后重新申报,继续推进 SST 幸福重大资产重组与股改工作。

疑问七:听说中住地产将借壳 S*ST 重实上市?

确认:9 月 29 日,停牌 10 多个多月的 S*ST 重实公告了与重大资产重组

■上证博客

券商概念股为何敢接过红旗？

□东方智慧证券研究所 黄硕

本周的最后一个交易日,节后一路凯歌高唱的权重股们终于多翻空,打大家一闷棍,如此一根长下影线时刻都在提醒大家高位的风险。在银行股、中字头权重股暴跌之际,做多旗帜悄然由券商概念接了过去,海通证券全日的大多数时间里守住涨停,成为新领头羊。券商概念是否会成为新一轮热点?

一、港股拖累 A 股

港股对 A 股的影响越来越大,周五港股市场随美股低开,其后受到 A 股骤然暴跌的冲击,更是引发获利盘加速兑现,周五上午,恒指和国指最大分别下跌接近 800 点和 700 点,市场表现一片萧条。于是乎,投资影在 A 股市场上,A 股周周上万丈地要冲击 6000 点大关,周五开盘即跳水,中午前后更是最深跌穿到 5658 点。当时领跌个股的名单,当然也与港股午盘情况相近;周五上午,中资 H 股表现一片萧条,六行三保大幅跳水,中国平安 H 跌 3.93%,中国人寿 H 跌 3.15%,建设银行 H 跌 2.80%,工商银行 H 跌 4.41%,交通银行 H 跌 5.60%;中资电信股亦成空头炸弹,中国移动 H 跌 2.59%,中国电信 H 跌 3.18%,中国联

通 H 跌 3.22%;早市一度领涨的中资石油股扭头回落,中石化 H 跌 3.88%。虽然周五下午,A 股收复失地,收盘复回 5900 点之上,权重股纷纷企稳,但是已经足够显示杀伤力了。H 股与 A 股相互影响,涨时固然是你追我赶,只恐跌时亦是你追我赶,互相对照着往下杀。

二、券商概念股接过大旗

从面上看来,券商概念能在周五接过大旗的最主要导火索是海通证券的预告公告:“公司预计今年前三季度实现净利润超过 40 亿元,与上年同期相比增长幅度预计超过 4200%”。海通证券一举封涨停,带动东北证券、宏源证券、陕国投、中信证券、成都建投等券商概念齐齐暴涨。但从实质上来看,在大盘持续走牛的情况下,券商概念走强的确有其实质基础——10 月 11 日《21 世纪经济报道》在《券商扩容潮 153 家公司受益》一文中提出一个观点:国泰君安研究员梁静认为:“到 2008 年,主要券商都可能成为上市公司。届时,若 2008 年净资产前 10 名的券商全部上市,则上市券商的市值将超过 2 万亿元,较目前的市值增长 2.6 倍,是目前 A 股总市值的 7.4%。券商板块在上市公司中的地位将迅速崛起。”2 万亿

众多的券商影子股,券商板块的“话语权”远不止 7.4%。WIND 资讯数据显示,截至 10 月 10 日,1495 家 A 股上市公司中,就有 153 家上市公司持有券商的股份,占所有上市公司的 10%。

三、券商概念与证券市场的关系

券商概念既包括正宗的券商股,亦包括“影子”券商股,如:皖能电力(000543)便是即将借壳 S*ST 化二(000728)上市的国元证券的影子股,它目前持有国元证券 14,900 万元权益,占国元证券注册资本的 7.34%(吸收合并完成后公司持有北京化二 9830 万股股份,占北京化二吸收合并后总股本的 6.71%)。说起来,“券商概念—证券市场”的关系便如“地产股—楼市”的关系似的,两者皆处于“鸡生蛋,蛋又生鸡”的双轮驱动中;资本市场的火爆使券商利润直线上涨,而券商利润的快速增加又使其持有其股权的 153 家上市公司的利润不同程度地提高,这反过来又促使牛市行情的深入演绎。只要牛市行情不结束,券商利润还会水涨船高。

这几个月的行情,活生生就是“饿死胆小的,撑死胆大的”的真实写照,每一次跳水都只是歇一歇再向上冲,既然看不懂,只好以“如履薄冰”的姿势继续与大盘一路前行。