

策略报告年终献礼 兴业证券适时支招

◎本报记者 张勇军
见习记者 马全胜

12月22日,由上海证券报与兴业证券联合主办的“2008年投资策略报告会”上海专场讲座在万豪大酒店隆重召开。近700位投资者闻讯而来,倾听兴业证券各位专家盘点投资热点、解析市场变化、分析金融创新,积极做好2008年投资布局的“春播”准备。

作为本场活动的主要策划者之一,兴业证券上海金陵东路营业部总经理董智兴指出,“兴业证券长期以来一直将维护投资者的权益作为公司日常工作的基本出发点与落脚点。营业部作为上海证券报股民学校授课点,在长期的授课实践中积累了丰富的投资者教育经验;本场策略报告会就是为了让广大投资者能够更加理性地参与资本市场、认识市场发展的基本规律而精心准备的。”

对于2008年的投资,兴业证券首席策略分析师张亿东、固定收益和衍生品部经理孙军等专家认为应该重点从以下几个方面理解:



图为活动现场

牛市行情或可“前高后低”

明年上半年,或将以股指期货和创业板的推出为契机,估值合理的大盘蓝筹股以及成长性良好的中小企业将进行热点切换;股指期货等金融创新、所得税改革、人民币加速升值、大蓝筹IPO等因素可能导致A股市场出现“估值泡沫”,指数创出全年高点。明年下半年可能是个“震荡市”,重点要挖掘内需式增长带来的投资机会。从全年来看,上市公司利润增速相对放缓,但仍有望维持在30%-40%的高位,而且在温和通胀的背景下,企业主营业务利润率有望提升;宏观调控政策立足于为经济转型服务,将会使资本市场基础性建设和资源配置功能得到进一步完善和发展。

首先,股指期货推出后,蓝筹股行情会再次推动指数走高,但投资者通过“卖空”赚钱,将有效抑制过高的估值,市场的震荡幅度会更大。其次,投资海外是大势所趋,QDII将是主流,这会促进A股市场和海外市场估值体系逐步接轨,并引发A股整体估值下降,流动性溢价和成长性溢价更加明显。第三,如果创业板推出,将会带来A股市场结构性转变;一方面,成长性溢价将被充分认可,从而提升主板高成长公司估值;另一方面,中小企业上市便捷,ST股、绩差股的“壳资源”价值将被削弱。第四,限售股流通将严重影响A股的估值体系。长期以来,A股高估值的根源是流通股占比过小,资金供过于求。2008年四季度将进入限售股解禁密集区,2009年可能出现限售股解禁顶峰,大规模的解禁将造成股票估值的下降。

金融创新将塑市场格局

两个视角关注三大主题
第一个视角就是,在温和的通胀环境下,关注仍然能够保持价格上涨速度的企业;第二个视角就是具体分析上市公司受到的政策影响,关注在所得税改革调整中受益的企业、受加息影响较小的企业和受益于创业板推出的创新型企业。从行业来看,人民币升值的“老”故事仍将继续,而人民币升值的“新”故事——中国企业海外扩张将带来新机遇;奥运行情将使建筑建材、交通运输、节能环保、通信电子等行业直接受益;军工、煤炭、电网电力、民航、航运、电信、石油石化等七大行业资产注入机会可能相对较多。

股指期货分流A股资金
作为股指期货的衍生品,股指期货不能反过来决定股市,而决定股市走向的还是中国经济的高增长。股指期货为市场带来的直接影响就是分流股市资金,造成市场结构性分化,以权重蓝筹股为代表的绩优股,将越发受到市场重视,并享受溢价,而无实质内容的题材股、绩差股将被市场边缘化。并且根据相关资料推算,股指期货成交金额约为沪深30成份股成交金额的100%-150%,分流约18%的A股资金量。

■小张老师信箱

股权激励如何影响上市公司业绩

游客 20436:上周四上海证券报报道:“时隔半年,上市公司股权激励再度开闸”;那么股权激励会对上市公司的股价及其业绩有什么影响?

招商证券浦东大道营业部:股权激励是指企业按照相关规定通过一定形式获取公司部分股权的一种长期性激励制度。恰当的股权激励可以将企业的短期利益和长远发展战略有效结合起来,使职业经理人能以股东的身份参与企业决策,从而实现上市公司业绩与职业经理人收益的双赢。

股权激励激励机制得以成功推行,对上市公司来说,将形成两大积极的影响:一是上市公司经营者的创造力得到极大提升,上市公司业绩增长的动力将极大增强。股权激励推出前,上市公司经营者的收入与上市公司的业绩并不直接挂钩;但在股权激励推出后,由于上市公司业绩的好坏直接关系到二级市场股价的高低,而二级市场股价的高低关系到上市公司经营者获得激励股权的数量与价值高低,这就促成了上市公司经营者励精图治,为上市公司的长期发展服务。二是根据相关通知要求,上市公司只有完成公司治理整改报告后才能报送股权激励材料,这使得上市公司的治理结构将更趋完善。这一方面使得上市公司的管理效率进一步提高,另一方面有利于防止上市公司出现高管内部控制的现象,从而为上市公司业绩的稳定增长提供积极的支持。

基金申购“不理想”对基金有何影响
游客 20031:基金集中申购“不理想”,对该基金将来的运作有什么影响? 申银万国证券长春朝阳路营业部:基金集中申购“不理想”,主要是指相对前一段时期基金申购的火爆场面而言,由于近期市场的调整,大量基金净值发生不同程度的缩水,投资者投资基金的热情相对减弱。基金集中申购“不理想”也代表了部分投资者对当前市场的看法,但并不意味着基金没有达

基金申购“不理想”对基金有何影响

到募集上限,也不能说明该基金未来的运营情况。事实上,基金的集中申购并不存在一个最佳的“黄金分割点”,只要最终申购量不是太低就不会对该基金的运作造成什么压力。考察基金未来的运作情况,主要从该基金的管理团队、投研风格、第三方评估以及该基金所属公司的历史业绩分析。

更多精彩问题详见中国新闻网●股民学校频道(<http://school.cnstock.com/>)

■专家看市

新会计准则如何为2007年报“点兵”

◎北部资产 岳阳

2007年是我国上市公司实施新会计准则的第一年。全面引入公允价值、现值等计量属性是新会计准则中的最大亮点,因此分析和识别公允价值对上市公司当期以及未来业绩的影响就成为分析2007年报的关键。

公允价值极有可能成为上市公司调节利润的工具。以非货币交易为例,新会计准则实施后可直接计入当期收益,进入企业利润表。“高价卖家当”有可能成为少部分上市公司2007年报包装利润的手法,在非货币交易时,将各自的非货币资产高估,然后互相交易,双方账面上都有利润,但这样的利润完全是空的。

新会计准则下的存货准则一律使用“先进先出”法记账。“先进先出”法侧重于反映公司长期的经营情况,对不同行业的上市公司当期利润会产生截然不同的影响。如家电行业在当前形势下,使用“先进先出”法将导致成本大幅上升,当期利润下降;而以有色金属为原料的公司在有色金属持续上涨趋势中,使用“先进先出”法则将增加当期利润;另外新存货准则中,对于生产周期长的行业,如造船及某些机械制造行业,允许将用于存货生产的借款费用资本化。这将降低它们的成本,提高毛利率,提高会计利润。

在新会计准则中,资产减值是不可以转回的。以往不少上市公司不同程度存在利用资产减值准备调节利润的“冲动”,特别是一些主营

业务毫无起色的ST公司,却可以通过减值准备造成盈利假象,2007年报将无法使用这一手段,届时可能会导致其利润增幅大幅度降低甚至出现亏损。

新的债务重组准则将债务重组收益计入营业外收入,对于实物抵债业务,引进公允价值作为计量属性。这些规定将使得上市公司的资产和交易得到更为公允地反映,一些上市公司通过以低价资产换入高价资产,从而降低成本的做法将不再可行。但这里应重点注意的是一些无力清偿债务的公司,获得债务全部或者部分豁免,其收益将直接反映在当期利润表中,将极大地提升其每股收益水平。

新的合并财务报表准则规定母公司对所有能控制的子公司均需纳

入合并范围,而不一定考虑股权比例。所有者权益为负数的子公司,只要是持续经营的,也应纳入合并范围。因此新准则对上市公司合并报表利润会产生较大影响,母公司必须承担所有者权益为负的子公司的债务,2007年报可能会有一些隐藏的或有债务在合并报表中显现出来。与此同时,由于避免或减少了一些通过关联交易调节利润的行为,部分上市公司合并报表的利润也可能受到影响。

投资性房产可以采用成本模式或者公允价值模式,以成本模式为主导,采用公允价值计量模式时不计提折旧或减值准备,公允价值与原账面价值之间的差异计入当期损益。2007年报如果上市公司采用公允价值法来计量其投资性房产,必将大大提高

其净资产和当期净利润。拥有较多投资性房产的上市公司的业绩和估值水平,将更多地受该物业市场价格变化的影响,同时也会增加公司业绩的不稳定性,有可能掩盖管理层的经营管理能力。

交易性金融资产、证券投资等按公允价值计价,公允价值的变动计入当期损益。持有其他公司股权、交易性金融资产等的上市公司,其交易性金融资产、股权投资等方面的潜在收益将在2007年报上体现出来,导致每股收益和每股净资产大幅度增加。但要注意这种影响是一次性的,且未必会带来公司现金流的增加。相反,还会因资产重估增值,导致公司当期账面盈利增长而需要额外增加当期的税收支出,反而加重了企业的现金压力。

■股指期货仿真交易周周教 喧嚣过后尘埃落定

◎中诚期货 陈东坡

价格运行

12月17日到12月21日,现货市场再次反向上涨。尽管有央行第六次加息等消息,但是市场走势却与基本面相悖。期货市场上,当月合约0712到期。纵观其交易历程可以发现,在成为近月合约之前,0712合约以看多投机为主,导致价格节节攀升,积累了高达3000点的基差;一旦成为近月合约之后,到期作用开始发挥威力,就使得价格犹如洪水从决口处下泻,从而脱离了指数现货的走势。

交易机会

期现套利方面,0712合约在上周到期,前期建立的套利头寸进入收获期。在临近到期不足一周的交易时间里,0712合约除了在上周一基差在百点之上,其余时间均表现平稳。投资者可以在这段时间内的任何一天选择平仓,而上周一的百点以上的基差也留给即便是最保守的操作者一次非常好的机会建仓。

■投资三人谈

投资“医改”:借道医药行业

主持人:小张老师

嘉宾:申银万国医药行业首席分析师 罗鹏
大成创新成长基金经理 王维钢

小张老师:随着我国居民生活水平的不断提高,人们对医疗卫生事业的关注度也在不断提高,而且投资医药行业的热情日益高涨。那么该如何理解我国的这一轮“医改”呢?

罗鹏:要说新“医改”,我认为首先得从以下三个方面梳理:第一,我国约有8.2亿人口没有得到很好的医疗保障,医疗卫生费用个人承担比例达到52%;第二,医疗资源集中在城市三甲医院,导致城市看病“无序”,大病小病都集中到大型三甲医院就诊,而大量农村缺医少药,医疗资源利用率低下;第三,医院“以药养医”,医疗费用居高不下,增速远快于居民收入增长。因此我国的“医改”必须从这三方面入手。

王维钢:改革的核心是“全民医保”,改革的基本内容是医疗卫生保

障、医院体制和药品流通体制“三医联动”改革。其中医疗卫生保障改革已经先行,2008年农村新农合全面覆盖,2010年城市居民医疗保障也将全面覆盖;医院体制改革将医疗资源向社区医院倾斜,能在社区医院看好的疾病不进入大医院,提高医疗资源利用率,同时通过收支两条线缓解医院“以药养医”的依赖性;药品流通体制改革将改变目前药品流通渠道过长,药品利润层层盘剥的现状,挤压药品价格泡沫。

小张老师:“医改”会给整个医药行业带来什么变化呢?

罗鹏:“医改”为医药行业带来了革命性的变革。首先,8.2亿人口有了医疗保障,这是一个“绝对性”的需求增量,我们测算中国药品行业未来10年复合增长率约为13.8%。其次,行业洗牌加速,集中度

稳步提高,优秀企业增速必定快于行业。第三,在医院体制改革中,社区卫生建设会极大拉动中低端用药使用量;社区医院的运行和商业贿赂的逐步遏制有利于降低企业费用支出,从而行业利润增速有望快于收入增速。

小张老师:在“医改”有助于提升医药行业景气度的大背景下,医药行业将会出现哪些较大的投资机会呢?

罗鹏:我们认为,未来几年医药行业是非常值得看好的。“医改”会给我们带来部分医药细分行业的投资机会。首先,政府推行“医改”将更加注重国民疾病预防,疫苗产业将面临前所未有的机遇。其次,随着人民生活水平的提高,国民注重保健会增加对保健药品的需求,代表消费升级的药用消费品需求也将扩容。再者,政府配合社区医院定点采购,中低端基础用药会向大型国企集中,同时市场分散的药品流通行业未来几年将快速走向集中。

王维钢:医药行业未来几年可

能会面临行业性的投资机会,但医药是一个需要创新的行业,因此投资标的选择非常重要。考察发达国家医药企业盈利模式可以发现,制药企业只有创新才可能获得高于行业的利润。目前中国医药上市公司市值都较小,相信未来在强劲的医药需求带动下,中国资本市场一定会产生大市值医药企业。

小张老师:从市场表现来看,医药板块2008年估值是不是已经到位了?

罗鹏:申银万国医药重点公司2008年预测市盈率35倍(剔除天坛生物),在消费品行业中仍处于相对具有吸引力的水平,而且我们对企业的盈利预测都留有一定上调空间,总体来说2008年40倍市盈率我认为还是可以接受的。

王维钢:周期性行业在进入景气度时期,市场都会给予估值溢价。医药行业已经进入景气期,但目前我们还很难判断未来该行业会好到什么程度,或许增长会远超市场预期。因而,不少机构投资者认为给予其一定估值溢价是可以接受的。

上证理财学校·上证股民学校 每周一、三刊出

要投资 先求知
有疑问 找小张老师



电话提问:021-38967718 96999999
邮箱提问:zxls@ssnews.com.cn
来信提问:上海浦东高科南路1100号(200127)
在线提问:<http://school.cnstock.com/>

股民学校频道

全面改版上线

为您提供:在线知识检索、热门专题讲解、小张老师24小时提问专区、最新活动快报
更多贴心服务,尽在
<http://school.cnstock.com>

活动预告 上海证券报

股民学校

理财大讲堂

上海证券报股民学校

东吴证券苏州西北街营业部授课点

时间:2007年12月27日 19:00

授课内容:2007投资总结与2008投资准备

地点:苏州市人民路490号中国银行人民路观前支行

讲师:朱靓

报名热线:0512-87668298

上海证券报股民学校

江海证券北京东三环南路营业部授课点

授课内容:

2008年投资策略分析及周K线的应用技巧

时间:2007年12月29日 13:30

地点:北京东三环南路58号富顿中心A座2层

讲师:谭向军

报名热线:010-58674977

■行业看台

白酒 VS 啤酒:成本压力相似业绩增长各异

在通货膨胀压力大、流动性充裕的背景下,需求对高端消费品的拉动作用明显,加上2008年所得税和汇率带来的利好,众多投资者都非常看好高端的白酒、红酒行业龙头公司。而且最近两周以来,以酒类为代表的酿酒食品板块市场表现确实可圈可点。

截至今年10月,国内消费价格涨幅超过生产资料价格涨幅约3.3%,下游消费服务类行业的成长优势得到明显体现。而酿酒食品行业作为下游消费服务行业的典型,一定程度上受益于通货膨胀的压力及内外经济结构的转换。但由于今年以来农产品价格的上涨及食品饮料生产资料价格的上涨,啤酒、白酒表现出整体的成本上升,其中啤酒上升约6%、白酒上升约5%;而整体的吨产品费用白酒上升约8%、啤酒上升约4%。此外,加息为企业带来财务费用的提高,原油价格上涨带来行业运输成本的增加,工资及办公用品价格上涨也将为企业带来管理费用的增加,都不同程度地冲击着企业的生产成本。

然而,在食品饮料行业中,一部分子行业能够利用提价、压缩费用等方式有效控制成本,而另一部分子行业则部分存在成本推动的产品价格上涨以拉动收入上涨。分析对成本变化的应对能力,我们认为,白酒行业具有成为直接提价收益行业的潜质,而啤酒行业却是压缩费用的典型。

据相关资料统计,截至今年8月,白酒行业销量、收入和利润总额分别增长约为23%、34%和54%,在食品饮料行业增长中处于前列;而且由于独特的地理气候环境,或独特的历史文化积淀,或独特的传统工艺所形成的不可复制的生产条件,以及资源的稀缺性决定了白酒产品的供给是不能短时间大幅增长的,因而形成了一定品牌的市场垄断;与此同时,需求旺盛,尤其是对高端白酒的需求仍然存在较大的市场缺口。因而,区域市场垄断和细分市场垄断都可以形成较强的定价权。

目前,啤酒行业处于稳步增长阶段,销量年均增长约10%左右,较为稳健。2002年以来,啤酒行业进入整合阶段,其集中度在食品饮料行业各子行业中比率最大。在通胀压力下,啤酒企业同样面临着原料和包装物的成本上涨的压力,考虑到啤酒行业已进入稳健成长期,具有通过压缩成本费用以提升企业业绩的潜力。

从市盈率角度看,目前白酒行业参考2008年业绩预期平均市盈率达58倍,啤酒行业2008年预期平均市盈率(剔除重庆啤酒)达49倍。参考企业业绩增长趋势,这两类行业估值都略显偏高,个股估值风险不容忽视。

中信金通证券 孙琳整理