

年报节后有序面市 股民如何高效“赶集”

◎北部资产 岳阳

春节过后,上市公司年报披露渐入高潮。年报作为投资者了解公司真实情况,洞察公司投资价值,把握公司成长潜力最全面、最具体、最有效的公开资料,成为市场研判股价走势的一个最重要的参照系。对于普通投资者而言,如何从1600多家上市公司的年报中发掘出投资价值明显、成长前景好、安全边际高的上市公司确实是一种挑战,但通过以下几个环节把握年报重点信息从而降低投资风险,却具有非常实用的指导意义。

首先,从年报的审计意见类型分析。如果年报被出具了“否定意见”、“拒绝表示意见”的上市公司,无论其年报在多少诱人的概念和预期,普通投资者都应及时规避这类公司;对于年报被出具了“保留意见”的上市公司,往往是高风险与高收益的并存

体,有一定分析能力的投资者通过进一步的深入研究,有时可以抓住那只即将变为“凤凰”的“乌鸡”;但对于年报被出具了“标准无保留意见”的上市公司,投资者应该把精力重点放在研读和分析年报中的会计数据、股本变动及持股情况、董事会报告、重要事项以及财务报告等方面。

其次,投资者应该重点分析上市公司的利润构成,尤其是主营业务利润所占比例。如果一家上市公司每股收益较高,主营业务利润占比也高,并且每股现金流量金额又与每股收益相比差距不大,从财务分析的角度讲,则是一家较好的上市公司。相反,如果一家公司利润构成中,主营业务所占比例较低,而投资收益和其他一次性收益占比的比重很大,同时每股现金流量金额又与每股收益相比差距很大,那么这样的公司业绩增长的持续性难以保证,蕴藏着较大的财务风险。此外,还要密切关注上市公司

的毛利率、主营业务利润率、主营收入增长率等指标,这些指标能够说明上市公司产品的市场竞争力,能够反映公司的成本控制能力、经营管理能力、产品销售能力。如果这些指标非常不稳定,或者呈现出下降的趋势,投资者就要对公司业绩增长情况保持谨慎了。

由于新会计准则全面引入公允价值、现值等计量属性,各种潜在的收益会使2007年上市公司业绩大幅度增长,每股收益、每股净资产等同比大幅度提高。但这种影响是一次性的,未必会带来公司现金流的增加,而且可能加重上市公司的现金压力。在主营业务没有明显改善的情况下,未来业绩的增长缺乏可持续性。在投资此类特征非常明显的上市公司时,投资者最好谨慎一些,因为这类公司在整个2007年都是市场的热点,各种有利因素已经通过股票价格完全体现出来,甚至由于市场过度追捧,

其价格已经高于内在价值,此时再为其过去的突出业绩而盲目追涨,很容易产生高位套牢的风险。

类似于上市公司交易类金融资产的业绩提升的题材,是所有投资者都知道的利好,因而这种“普遍”的利好也就无法构成相应的投资价值。从逻辑上讲,应该寻找那些被大多数投资者忽视的、在一定条件下会对某些行业上市公司形成利好的因素,当外部条件具备时,这类公司的业绩会以超预期的形式体现出来。对于此类关注点,市场比较看重“先进先出”法对相关行业2007年报以及2008年经营业绩的影响。

以钢铁行业为例:铁矿石等原材料价格从2007年以来一直在上涨,2008年维持上涨趋势也已基本成为定局。目前大多数投资者只是看到了原材料价格上涨带来的成本压力,使钢铁股的价格被压的很低,钢铁股已经具有相对较高的安全边

际,并且钢铁行业在钢材定价方面具有比较明显的优势,成本上涨压力转嫁能力很强。在存货“先进先出”法下,2008年上半年尤其是一季度,钢铁行业上市公司的业绩理应获得明显的提升。

对于产品价格控制能力弱,成本转嫁能力不强的行业来说,存货“先进先出”法则会大幅降低当期利润,乃至形成巨亏,股价也会随之泻千里。这种分化的局面在相关行业2007年报上会有所显现,投资者应该根据不同的行业特征区别对待,尽量远离那些受“先进先出”法负面影响较大的行业和公司。

此外,通过重组、优质资产注入等方式,使上市公司的主营业务发生根本性改善的公司,其2007年报也会体现出公司未来的投资价值。特别是那些清理了历史包袱、剥离了不良资产、轻装上阵的公司值得重点关注。

优化权证投资策略 从杠杆与溢价开始

◎东方证券研究所 黄栋

市场震荡的节律似乎并未随着鼠年的到来而减小了波动。不少投资者在经历了基金净值大幅缩水 and 股票市值接连下跌之后,不同程度地将目光转向了权证,期待着通过权证的杠杆效应来放大投资受益。

然而在实际投资中,很多权证的涨幅与正股涨幅相比并不突出,甚至跑输正股。很多投资者也简单地吧正股价格除以权证价格这一静态杠杆作为权证投资的逻辑参考。比如,某股票价格为10元,其权证行权价为15元,该权证目前价格为5元,一些投资者就据此认为权证杠杆是2倍,以为股价上涨10%(1元),权证可以上涨20%(也是1元)。但实际情况却是,权证涨幅肯定低于20%甚至低于10%。因为股价虽然目前不上涨,但并不意味着未来一定可以高过行权价,权证在到期时能否行权仍存在较大的不确定性,如果到期股价还低于行权价,那么权证将一文不值。所以权证的实际涨幅存在一个折扣空间。

要知道权证实际的涨幅会是股价涨幅的几倍,还需要把静态杠杆乘以权证价格相对于股价的敏感度,得出实际杠杆。直观地理解,就是在未来行权可能性越大的情况下,静态杠杆越高,权证实际涨幅才可能比正股更高。最近新上市的几个权证,静态杠杆均在2倍左右,可见很多投资者都有上述误区,也就不难理解为什么投资效益不如预期了。

对于金融衍生产品,普遍存在溢价概念,比如可转债有转股溢价,期货有贴水等。理论上来说,权证都应该有溢价,因为它为了获得杠杆而付出的代价,但是权证溢价程度不应该过高,否则投资者就不如购买正股。例如,去年12月上市的光电权证,上市后连续2天涨停,第3天收盘价约7元,溢价率为65%,也就是说到期前日照港股价要上涨65%以上,买入权证的投资者才能不亏。这一溢价水平无疑过高,因此,在随后的一个半月,虽然日照港股价上涨了30%,但权证日照CWB1仅上涨18%,该权证不仅没发挥出杠杆效应,还大幅跑输正股。目前深高CWB1、上汽CWB1等溢价率均在70%以上,高估较多,对于这些高溢价认购权证,若作为中长期投资,则投资者不如买入正股,等权证价格合理后再购入权证。

目前认购权证存在两个极端,除上述高溢价品种外,还存在一些折价权证,比如五株YGCI、钢机GFC1等,折价达10%左右。这些折价品种都是上市较早的权证,都跟随正股有了很大的涨幅,因而杠杆降低了很多,目前杠杆基本都在1.2-1.6倍左右,吸引力降低不少。而另一方面,基金、保险等机构无法在二级市场买入可分离转债分离出来的权证,也导致这些权证往往会跟不足正股,出现低估的现象。对于没有交易限制的投资者来说,这是很好的卖出正股,买入权证以降低持股成本的机会。

认沽权证原理类似,不过目前认沽权证价格高估太多,并没有值得投资或者用于风险管理的价值,建议投资者回避。

■小张老师信箱

送股与转增股本有何区别

游客 2537: 请问在年报分红中“10股送2股”和“10股转增2股”有什么区别?

东吴证券苏州西北街营业部: 送股是上市公司以发放股票作为红利,从而将利润转化为股本。送股后,上市公司的资产、负债、股东权益的总额结构并没有发生改变,但总股本增大了,同时每股净资产降低了,其来源是上市公司的利润。而转增股本却来自于资本公积,它可以不受公司本年度可分配利润的多少及时间的限制。投资者在分析年报时,应该根据分析上市公司本

身的利润的增减情况而对它们做出区分,并相应地调整投资策略。

3G手机上网带来哪些投资机会? 游客 75829: 中国首批3G手机获得TD-SCDMA手机上网许可证,可能会给哪几类上市公司带来投资机会?

长江证券天钥桥路营业部: 中国第一批3G(第三代移动通信)手机上网许可证的发放,在一定程度上标志着中国提出的3G标准TD-SCDMA(以下简称TD)跨入商用阶段。首批拥有正式上市资格的是6款TD手机和一款网卡。其中,中

兴拿到了两张网证,而联想手机此次获得首批入网许可证的产品为TD800。根据初期的信息来看,直接受益的公司是在A股市场上只有中兴通讯和海信电器两家,但是根据目前市场情况来看,这一利好可能会被淡化,投资者可以适当跟踪,选取合适的价值和时机再介入。

美联储降息对A股市场影响? 游客 80653: 美联储降息如何影响我国A股市场,如何影响银行类金融股?

兴业证券上海金陵东路营业部: 由于我国资本项目尚未开放,

因此美联储降息对我国A股市场不构成直接影响,对银行类金融股也难构成直接影响。间接影响主要体现在,美联储降息可能会导致我国央行通过货币政策调控经济的效果受到冲击,比如央行加息防通胀的政策因为美联储的多次降息而可能使境外更多资金流入境内,并带来潜在的通胀压力;同时,扩大中美利差(美国利率低,中国利率高)会使人民币升值的速度加快进而影响我国经济发展。更多问题请见,中国证券网●股民学校(http://school.cnstock.com)

■投资三人谈

机遇并挑战 内需成为电子产业主驱动

主持人: 小张老师

嘉宾: 国泰君安证券电子元器件行业首席分析师 魏兴耘
大成创新成长基金经理 王维钢

小张老师: 在实施科技兴国、建设创新型国家过程中,电子产业发挥着巨大作用,那么电子行业的市场表现如何?

魏兴耘: 2007年全球半导体市场呈现温和增长态势。第一季度库存的超预期增长使得全球半导体产品平均销售价格有所下滑,部分抵消了出货量增加所带来的销售收入增长;第二季度销售收入仅微幅增长;第三季度旺季效应开始显现,销售收入同比增长率迅速提高。综合来看,2007年前三季度全球半导体同比增幅为3.46%,预计2007年全球半导体销售额将达到2579.31亿美元,同比增幅为4.13%。就地区而言,美国同比出现负增长,欧洲和日本的同比增幅接近均值,亚太地区增长最为强劲,高于全球平均水平。

王维钢: 国内电子产业在去年

保持了较为平稳的发展,增速呈逐月小幅上升的趋势。从终端需求上看,手机的生产、销售和出口均保持了较快增长,但增长幅度趋缓,产销基本平衡;笔记本电脑、销和出口增长保持强劲,台式PC增长继续放缓;国内彩电行业整体呈现负增长,传统CRT彩电在国际、国内两个市场出现萎缩,而新型超薄CRT彩电增长加速,成为彩电行业新的经济增长点。

小张老师: 电子行业作为高科技产业,与居民生活和投资的相关性如何?

魏兴耘: 作为电子产业的终端产品,均具有周期性消费品的特征,消费者信心的下降将影响到对于电子终端产品及其上游配套产业的需求。从行业属性上来讲,随

着行业成熟度的提高,所有制造业的发展速度都有向GDP增速靠近的趋势,电子产业虽然远未达到传统产业的成熟度,但已经表现出与GDP联动的较高相关性。如果2008年全球经济放缓,将可能影响行业终端需求,进而在一定程度上影响到全球电子产业的增长速度。

王维钢: 从电子产业自身的景气循环规律来看,我们对2008年全球市场仍持相对乐观的态度。我们认为2008年全球半导体市场的增幅将远高于2007年,大体在9.1%附近,而2009年增幅则会出现下降。国内电子产业将会领先全球呈现更快的增长。

小张老师: 中国是电子类产品的生产大国,未来国内电子产业的发展将面临什么样的机遇与挑战?

魏兴耘: 产业转移、内需推动和政策支持是电子产业成长的坚实背景。随着全球制造业向中国转移步伐的加快,中国已成为全球最大的信息产业制造基地,电子元器件

件作为上游的配套产业,同步向中国转移将是一个必然的趋势;在国内宏观调整持续强化、对固定资产投资的控制更加严格的背景下,内需将是拉动经济增长的重要动力,同时也是拉动国内电子信息产业快速发展的核心力量;我国政府已从所得税、出口退税、研发等方面给予电子产业各种优惠与扶持,并在未来较长一段时间内继续给予更有力的支持。

王维钢: 值得忧虑的是,由于中国电子产业的外向型特征明显,美元又是进出口贸易计价的最主要货币,人民币对美元升值将会从汇兑损失和出口竞争力两个方面对中国电子产业的发展产生重要影响;另外,在生产要素价格改革及劳动力成本不断抬升的背景下,电子生产企业今年依旧面临较大的成本压力;同时,由于国内电子企业集中度不高,品牌溢价能力不强,向下游转移成本压力的能力相对较低,也会从一定程度上影响到电子行业的盈利能力。

■股指期货仿真交易周周报

价格走势宏观合理 微观定价存在误读

◎中诚期货 陈东波

股指期货作为衍生金融产品,其独特魅力在境外资本市场得到了全方位演绎。随着各项制度的日趋完善,我国股指期货何时推出,日益成为无数投资者心目中那只期待落地的“靴子”。而股指期货仿真交易却表现出价格走势宏观合理、微观定价存在一定误读的双重特点,值得投资者深思。

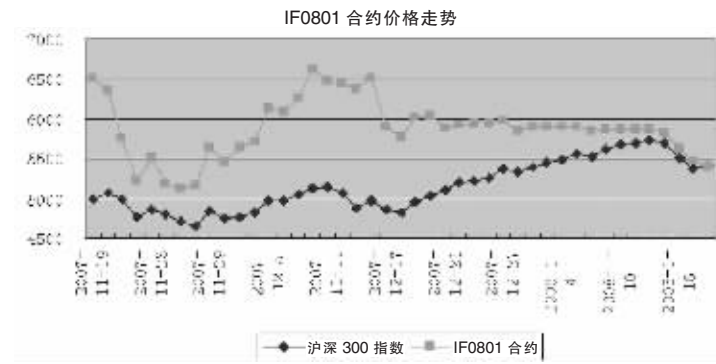
首先,股指期货的结算制度要求在股指期货合约到期后,按照最终结算价进行现金交割;而最终结算价依照沪深300指数最后两小时所有点位的算术平均价计算,因此当股指期货合约临近最后交易日的时候,两者之间的价差逐步缩小至几乎相同。从仿真交易的情况来看,交易者对这一交易制度有较好的理解,因此多数合约在临近到期时(以0801合约为例),交易价

格都会出现沪深300指数靠拢的情况。

当股指期货合约成为近月合约之后,合约的价格走势基本上围绕沪深300指数点位运行;股指期货当月合约连续的价格走势与沪深300指数之间的相关性高达98.49%。另外,通过统计检验分析发现,沪深300指数的价格运动对股指期货当月合约的交易价格有决定性的影响,但股指期货的交易价格对沪深300指数的影响不大。这似乎没有体现出股指期货对于价格的预测功能,这很有可能标明投资者对于市场未来情况的预测力不强。

其次,尽管投资者对股指期货交易制度有较好的了解,但对于股指期货临近到期如何定价却并没有明确的思路,并表现为以下两个方面:

第一,各支合约的平均基差水



平呈逐步上升趋势。交易者数量的增加使得交易价格的非理性化程度增加,而交易者中以股票投资者居多,因此,股指期货交易多以看多为主,从而推动基差水平节节上升。我们可以看到,交易的基差从2007年1、2月的一、二百点,逐步达到后来的三、五百点也很常见。

第二,各支合约定价基础不明

确,往往都会走出自己独立的行情。个别合约的交易价格与沪深300指数相关性之低出乎意料。以0801合约为例,我们可以从其价格走势中观察到,在其交易的第一个月里交易者对后市盲目乐观,造成合约价格远高于指数点位;因此无论后一个月中各自的走势如何,整个交易过程两者的相关性都不会很高。

上证理财学校·上证股民学校 每周一-B4,周三C7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:上海浦东杨高南路1100号(200127)
在线提问:http://school.cnstock.com/

活动预告 上海证券报

股民学校 理财大讲堂

中信建投证券北京授课点揭牌仪式
时间:2008年2月23日
开课主题:K线组合和K线形态
主讲人:汪健
地址:北京市海淀区南路19号时代网络大厦3层
中信建投证券(海淀医院西500米路北)
热线电话:010-82666900;010-82666911

江海证券北京东三环南路营业部授课点
授课内容:ETF(交易型开放式指数基金)常识
时间:2008年2月23日 13:30
地点:北京东三环南路58号富顿中心A座2层
讲师:王广丽
报名热线:010-58674977

中原证券上海大连西路营业部授课点
时间:2008年2月20日
主题:2008年该如何选股
主讲人:杨新征
地址:上海市虹口区大连西路261号
热线电话:021-65085778

■说长道短

不畏震荡 基金净值放眼看

◎兰波

证券市场出现的震荡调整,不能不使投资者重新审视基金的收益状况。慢牛行情下投资者该如何应对基金净值波动呢?以下五个方面可以帮助投资者把握基金投资的主线和脉络,并作为基金投资的重要投资参考。

第一,降低收益预期。投资者投资基金的欲望,一定程度上是由市场环境所带动的。当证券市场出现慢牛行情时,难免会出现净值增长过程中的涨跌起伏。正如股票的价格出现箱体整理一样,基金的净值也会在一定的区间内徘徊,从而放缓基金净值增长的步伐。这时,降低收益预期将会使投资者很好地面对基金净值的变动,起到平衡心态的作用,不至于因收益预期不达而出现盲目赎回。

第二,放眼投资视野,拉长投资周期。既然是慢牛行情,证券市场的震荡就不会在一两天内结束。投资者应当在调整收益预期的同时,拉长基金投资的周期。只有这样,才能从更长的一个时期内了解基金的收益变化和净值增长情况。从较长的运作周期来看,慢牛行情下的震荡并不应当选择赎回,还应当是补仓的良好时机,避免基金投资中的“顾小利而失大利”情形的发生。

第三,减少资金运用上的压力。从一定程度上讲,投资者面临的压力不是来自于基金净值的波动,而是投资基金的资金。这部分资金是投资者长期“闲置”不用资金时,其投资带来的压力将比运用于日常生活零星资金、固定资产抵押资金、信用卡透支资金、养老金、保险金等将小得多。因为,运用以上专门用途资金,在面临证券市场震荡调整而出现净值下跌时,就会因为失去资金的特殊用途,降低资金收益期望值而增加心理负担。因此,对于具有专门用途的资金,任何情况下用于投资都不是明智的选择。因此,追求稳定的收益,是净值波动不定的基金难以在短期内完成和实现的。

第四,回避净值波动剧烈的高风险股票型基金,转向净值波动较小且收益稳定的债券型基金,或者投资于流动性较强的货币市场基金。对于投资者来说,这也是慢牛行情下如何应对基金净值波动的有效方法。既然市场环境不可扭转,投资者就应当学会扭转投资方向和思路,这样才能够最终战胜市场而取得基金投资中的成功。

第五,选择红利型基金。这类基金的投资特点是,将资金主要配置在具有较高的成长性和分红潜力的上市公司股票上面。可以说,上市公司的持续分红将会为这类基金净值增长起到一定的推动作用,避免了证券市场震荡对股票价格产生的冲击和影响。

小张老师信箱
24小时接受提问 营业部实时在线客服
http://school.cnstock.com

值班营业部 (10:30-11:30, 14:00-15:00):	值班营业部
周一	兴业证券上海金陵东路营业部 方正证券台州解放路营业部 国海证券南宁中心营业部
周二	江海证券北京东三环南路营业部 东吴证券苏州石路营业部 中信建投北京三里河路营业部
周三	中信证券上海复兴中路营业部 国信证券长沙自由大道营业部 东吴证券苏州西北街营业部
周四	申银万国上海新昌路营业部 华创证券上海长海路营业部 华泰证券湖南长沙营业部 山西证券太原营业部
周五	长江证券天钥桥路营业部 方正证券温州小南门外营业部 南方证券东陈路营业部 招商证券浦东大道营业部