

一季报有哪些特征值得特别关注

◎大连国资公司 岳阳

随着上市公司2007年报披露大幕的落下,各种各样的年报数据和年报特征成为众多投资者关注的重点对象,从而也就分散了投资者对于2008年一季报的注意力。其实,结合上市公司一季报特征,综合分析上市公司年报信息、评估上市公司业绩增长趋势、拟定投资方向等更具实践意义。

通过对上市公司2008年一季报数据(截至4月29日,沪深两市1342家上市公司季报数据及21家上市公司季报预告数据)统计分析,以下几大特征值得投资者进一步思考:

业绩增速放缓盈利能力微降

根据统计数据,一季度可比上市公司净利润同比增长了14.75%,如果剔除掉电力、石油、石化行业的公司,可比上市公司一季度净利润同比增长49.65%,可见

上市公司整体业绩虽然保持了持续增长的趋势,但业绩增长速度明显降低。其中,受国际、国内宏观经济形势与调控政策影响较大的行业,如石油、石化、公用事业、火电等行业业绩同比出现了负增长。由于这些行业公司的股本占A股总股本权重相对较大,所以对上市公司整体业绩的负面拉动作用比较明显。

另据统计数据,一季度上市公司整体净资产收益率为3.82%,可比样本较去年同期下降了0.25个百分点。国际、国内原材料和大宗商品价格上涨给企业带来了一定的成本压力,紧缩性货币政策使企业的资金成本明显提高,特别是对处于产业链中下游且对产品(服务)价格缺少主导权的行业(企业)的利润率影响较大。在这种宏观经济与政策背景下,不同行业(企业)盈利能力差异或将进一步拉大,部分优秀的企业会因成本转移能力和定价能力较强脱颖而出。

公允价值变动影响显现

受A股市场持续大幅度下跌影响,2008年一季度上市公司投资收益同比、环比增幅均明显下降。根据统计汇总,2008年一季度公允价值变动净收益合计-74亿元,2007年同期公允价值变动净收益合计50亿元,公允价值变动对今年一季度整体业绩的影响达到了-124亿元。新会计准则下,交易性金融资产对上市公司业绩的“双刃剑效应”有所呈现,对于那些持有大量交易性金融资产的上市公司,尤其是那些主营业务不佳甚至亏损、过于依赖金融投资生存的上市公司,投资者要保持高度的谨慎。

行业属性对业绩影响明显

在外部环境不发生明显的实质性变化的情况下,行业业绩分化格局将会在一定时期内延续下去,投资者在行业选择上应有足够的认识。

以煤炭、农业等为代表的资源、农产品等上游行业,由于产品价格的大幅上涨,业绩同比增长显著;城市化大背景下,具有强成本转嫁能力和定价能力的房地产、建材业增长依旧强劲;受益于国民经济持续快速增长,作为国民经济核心的现代金融服务业体现出较强的增长态势;软件、元器件等新型科技类行业的创新能力推动行业业绩加速增长;受益于国内需求旺盛的民航、航运、商业等服务类行业利润上升幅度较大;出口导向型行业、受价格管制行业、成本上升压力大且无法转嫁或转嫁能力弱的行业利润同比大幅下降。

以民航、电力行业为例,今年一季度,受益于人民币升值、内需增长、人民生活水平提高的民航业净利润同比增长近770%;而一边要承受煤炭价格大幅度上涨带来的成本压力,另一边在电价上却无定价权的电力行业净利润则同比下降近80%,可谓冰火两重天。

税收政策调整不可小觑

内外资企业所得税的并轨,对上市公司业绩的影响在今年一季报中明显体现。所得税率的调整,不但会影响公司的净利润情况,还会影响公司的现金流情况。此前实际税率较高的金融、白酒、石油化工等行业,两税合并并业受益明显,而部分高新技术企业优惠税率被取消,对其业绩产生负面影响。以贵州茅台和五粮液为例,两家公司执行新税率后,比往年均少缴税金1亿以上,由此贡献的业绩增幅达10%以上。

此外,由于行业属性的不同,行业市场前景的差异等因素,导致不同行业未来盈利能力、业绩增长趋势产生差异化趋势;即使在同一行业内,不同企业由于管理、技术、产品、创新等方面的差异,行业内业绩分化局面也有进一步增强趋势与可能。因而,投资者在研读上市公司报告时,要重点把握行业内和行业间的特征,以便做出相对合理的投资决策。

大小非减持“新规”或带来投资新机遇

◎渤海投资研究所 秦洪

大小非限售股减持指导意见出台后,市场予以积极回应,近期上证指数持续飙升就是最好的佐证。

尽管指导意见可能会对相关个股带来一定的负面影响,但毕竟大小非减持的难度较之前有所提升,信息披露的透明度也得到进一步提升,对市场的直接冲击也有所缓解。正由于此,不少投资者看到了相应的投资机会,一方面是因为大小非限售股流通不等于减持,但仍有相当部分的大小非出于补充流动资金或者出于平滑业绩的需要,仍将减持获得流通权的股份。而一旦减持份额超过所减持对象总股本的1%或者超过50万股时就得通过大宗交易。因而,投资者可以在第一时间了解到交叉持股上市公司抛售股票的信息,从而推导出其业绩的变化程度,这自然会产生相应的投资机会。另一方面则是因为相关上市公司,往往在其所有的其他上市公司股份获得无限售流通股份后,会在年报、半年报等定期报告中公告相应的操作计划。这也为投资者优化投资组合提供了极佳的参考。

此外,指导意见会为券商带来新的佣金增量。因为原先的大小非限售股解禁后减持是直接通过二级市场进行的,券商只得获得一次性的佣金收入。但在指导意见出台后,在未来一个月内减持1%或减持超过50万股的限售股要通过大宗交易平台,这意味着券商将获得至少两次的佣金收入。而且由于大小非减持的总份额数以千亿元计,无疑给券商带来新的利润增长点,这其实也是券商股在近期反复活跃的原因之一。

对于相应的投资机会,笔者认为可以从以下两大角度去发掘,一是通过公开信息把握住大小非限售股解禁后减持的相关信息。因为随着信息披露的透明度提升,持有限售股(或解禁后成为流通股)的相关上市公司均会有一个相应的减持或出售计划。如果将这一因素与大宗交易平台的信息相结合在一起,是可以更加准确地分析季报、半年报乃至年报的业绩变化情况。故对那些拥有大量交叉持股信息的相关上市公司予以关注,尤其是拥有券商、银行等相关股份个股,因为券商、银行等个股符合当前A股市场的主流,二级市场股价将水涨船高。二是深度分析基本面优异的券商股。因为目前券商股所面临的机遇,不仅仅在于大额大小非股份减持需要通过大宗交易平台所带来的新增佣金收入,而且还在于未来券商股拥有新的增量佣金收入来源的预期,比如脱股期、融资融券等金融创新一旦推出后,相关公司可能还会迎来新的佣金收入潮。

当然,指导意见对于中小投资者来说,在操作策略中,不仅仅是有利于把握投资机会,而且也利于规避短期风险,比如说一旦关于此类个股的大宗交易信息增多,可能意味着未来的股价抛压增强,因此,此类个股未来的股价走势将面临较大的压力。如果当时大盘走势不佳或者公司基本面面临着增长乏力,那么进行相应的减持就是上策。

热点解读

融资融券何以成为市场关注热点

◎汕头商业银行 高洪星博士

无论是监管部门对于“融资融券有望推出”的表态,还是近日《证券公司监督管理条例》对融资融券业务的定义、证券公司开展融资融券业务应具备的条件,以及证券公司如何开展融资融券业务等细节进行的规定,都将融资融券推向市场关注的中心。

融资融券,又称“证券信用交易”,是指证券公司向客户出借资金供其买入上市证券或者出借上市证券供其卖出,并收取担保物的经营活动。融资融券业务对于为市场输入资金、提高市场流动性、放大资金使用效率等各个方面都会产生深远的影响,而信用交易制度也为银行流动性释放到股市提供了一条新的途径。

通过研究我国台湾1991年至2000年融资融券量与股市成交量的

相关性发现,融资融券量与股市成交量之间存在显著的正相关关系。融资融券不仅可以增加股市资金流动性,而且对提升现货交易量有所帮助。其实,融资融券包含两个相反方向的交易,融资是指在市场持续走强时,投资者可以通过融入资金购买股票而放大获利倍数;而融券是指投资者可以在市场持续下跌过程中,卖空股票再于低位平仓补回即可。

因此,融资融券业务一旦推出,券商板块利好最为直接。在这一业务中,由于投资者融资和融券有证券担保,券商赚取利息收入的风险几乎为零,而且除直接利息收入外,融资融券业务会进一步刺激交易量活跃,从而提高券商经纪业务收入。但由于融资融券的规模和券商本身净资产是紧密相关,这就决定净资产大的券商能够提供更大的融资额,这将促使很多机构等大客户考虑到自身融资融券需求而逐步流向大券商,这必将促

使券商之间发生分化,券商行业强者恒强,弱者恒弱的局面可能出现。

如果融资融券业务一旦推出,沪深300成份股、上证50成份股将是券商乐于接受的抵押品种。当成份股成为众多投资者增持的品种时,就会为这一板块吸引大量资金流入。因为在向投资者提供融券业务之前,券商必须先购买一定量的股票,但也要承受股票下跌的风险。为将风险降到最低,券商会选择下跌空间较小、股价波动较小、业绩比较稳定的股票长期持有,因此长期业绩稳定的大盘蓝筹股可能最先进入券商的股票池。以逻辑推演,融资融券业务对大盘蓝筹股,特别是沪深300权重较大的银行股形成间接利好,市场将更倾向于增持银行股,银行股占沪深300板块单一最大权重,会直接受益这一联动,而在业务层面,银行股也将受益。

事实上,向投资者提供融券服

务,相当于券商与投资者之间的“对赌”。对于获得券商融资的投资者,融资融券隐含着投资者看涨其购买的股票。在杠杆作用下,如果股票下跌则意味着投资者损失被放大,为降低风险,投资者在接受融资融券时,购买大盘蓝筹的可能性增加。

另外,融资融券利用杠杆效应,增强企业投资资产流动性、满足企业出于投资目的而产生的融资需求。对于投资者尤其是拥有资产管理需求且资金富余的企业投资者而言,在其可承受风险范围内,可以适时利用融资融券的杠杆功能,通过自身信用进行证券投资活动。这不仅可以提高金融企业短期证券投资资产的灵活性和流动性,而且能够发挥杠杆效果,在满足出于投资目的而产生的融资需求同时,维持股票市场资金链的顺畅。显然融资融券推出,这一市场创新工具将会激活股票市场中的金融股。

■股指期货仿真交易周周报

短期调整再演反弹 远期合约“强”于近期

◎中诚期货 宋宁笛

市场运行

4月28日到4月30日,股市走出了调整再反弹的走势。在能源、金融权重股的带动下,指数展开又一波反弹行情,30两市超过1500只个股上涨,成交活跃。而周边市场,无论是美股还是恒生、日经指数,都处于高位窄幅震荡过程中,后市仍需观望。从期货合约上看,4个合约表现各有差异,总的来说,远期合约走势强于近期。0805合约涨幅仅为2.03%,弱于现货,而三个远期合约0806、0809、0812涨幅分别为10.6%、6.6%、10.95%,显示投资者看好后期大盘走

势。从三天整体走势来看,合约振幅较大,多空双方仍存在一定分歧。

交易机会

30日的大阳线突破了此前一周的高点和40日均线,并且随着金融地产等权重板块的再度走强,成交活跃,预计股指短期内将惯性向上。期指上,随着现货再次活跃,HS300指数逼近4000点,4个期指合约上都有做多空间。其中风险较小的0805合约虽然只有10个交易日,现在的基差仅为173点,只要短期HS300突破4000点关口,0805合约仍有100至200点的上涨空间。而远期合约的近期强势,做

多获利空间更大,只要5月现货涨势较猛,远期合约仍有较大上涨空间,首推0809合约,前期相对弱势会出现补涨行情。套利策略上,如今0805、0806、0809三个合约之间的价

数据统计

时间	2008-4-30		沪深300指数/50ETF		1272.6
	实际价格	理论价格	沪深300指数	50ETF价格	3959.12
					2.111
名称	实际价格	理论价格	剩余时间(天)	与沪深300指数基差	与50ETF基差
IF0805	4132.2	3965.35	17	173.08	153.65
IF0806	4745	3977.84	51	785.88	766.45
名称	成交量	持仓量	建议套利比例	有无套利机会(与50ETF套利)	溢价水平
IF0805	27329	18215	1278.86	有	166.85
IF0806	49186	47343	1278.86	有	767.16

■投资三人谈

家电行业集中度持续提高

主持人:小张老师

嘉宾:国信证券研究家电行业首席分析师 大成创新成长基金经理

王念春 王维钢

小张老师:在全球通货膨胀背景下,各种原材料价格进一步上涨,是否会在家电行业形成较大压力?

王念春:在成本上升压力之下,区分不同企业的议价能力更为重要。对于成本上升,企业无非是通过两种办法来应对:一是成本转嫁,在成本上升的环境下,对于大部分的家电产品,以及类似的生活必需品,如果全行业都无法完全承受成本的上涨,则必然会将部分的成本压力转嫁到消费者这一边来;二是结构性调价,在市场消费升级和更换频率加快的带动下,企业通过提高中高端产品比率来获取较高的盈利。

王维钢:成本压力的上升最重要的是加快了企业的分化,在经过充分的竞争淘汰下,例如家电行业竞争格局已经进入相对稳定期,行业集中度较高,行业龙头企业的议价能力相对提升程度更为明显。

小张老师:以美国为首的全球经济放缓和人民币加速升值进一步影响家电的出口需求,家电行业出口盈利是否会大幅度降低?

王念春:从一季度的情况来看,各主要家电产品对北美洲的出口都出现不同程度的下滑,但同时欧洲、拉丁美洲、亚洲其他地区的出口

们认为家电出口整体虽然是肯定比不上去年,但也不会大幅度下滑。

王维钢:人民币升值的长期预期迫使企业调整其产品结构,增加高附加值产品出口比率。当前来看,对于出口区域过于集中、出口客户结构过于集中的企业应该回避。

小张老师:家电行业的需求变化在今年哪些方面最值得关注,国家政策对房地产的调控是否会引致下半年国内家电需求放缓?

王念春:我们认为在2008年消费升级带动下的内需增长最值得关注,行业的竞争不再限于价格层面的竞争。消费升级带动下,产品性能、功能、工业设计上的创新更容易获得消费者的认同,品牌消费意识也在明显提高。

王维钢:国内需求在收入水平不断提升的情况下,对家庭耐用消

费更新需求和频率也在加快,行业整体需求增长会保持平稳。

小张老师:国内家电上市公司的估值水平与国际同行相比是否偏高?如何把握家电类上市公司的投资机会?

王念春:国际同行的PE值多在15-18倍之间,而我们主要推荐的格力、美的和苏泊尔在2008年的动态PE值大概20倍左右,2009年还会进一步下降。

王维钢:我们认为中国市场是全球消费品增长最快的地区之一,因此我们认为应当首先选择公司产品是定位于国内市场进而扩展国外市场的上市公司;另外选择已经形成行业集中度较高的子行业,其中的龙头企业能够分享到更高的市场成长;最后企业必须具备很好的产品差异化能力和创新能力。

上海证劵报 每周四、六、日、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:xzls@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 上海证劵报

股民学校 理财大讲堂

上海证劵报股民学校

中信建投上海福山路证券营业部授课点
主题:股指期货常识
时间:5月10日上午9:30—11:30
地址:上海福山路33号中信建投
热线电话:021-51327275 021-51327222

时间:5月17日上午9:30—11:30
主题:权证基础知识
地址:上海福山路33号中信建投
热线电话:021-51327275 021-51327222

时间:5月24日上午9:30—11:30
主题:基金知识讲座
地址:上海福山路33号中信建投
热线电话:021-51327275 021-51327222

■小张老师信箱

反弹行情基金投资注意什么

游客 28865: 反弹行情选择基金应该注意哪些方面的问题?

东吴证券苏州西北街营业部:在目前的市场环境下,投资者因追求基金净值反弹而购买基金需要注意以下几点:第一、分析基金成长的真正原因,对业绩表现大起大落的基金必须谨慎对待;第二、净值变动不应成为投资者选择基金的理由;第三、基金核心竞争力很重要,有实力的基金公司旗下的基金业绩排名都比较靠前,绝大部分时间都可以超过其预设指标;第四、真正的基金净值反弹应是基金份额的增长,被市场所高度认同的投资理念、有效的风险控制制度及良好的投资者教育和投资者回报机制;第五、将经济发展趋势与二级市场环境结合起来进行基金产品的选择,才能更好地观察和了解基金的变动趋势。

游客 15284:交叉持股对上市公司有什么影响? 国都证券长春自由大路营业部:上市公司交叉持股对股市有一个“超调”机制,既可能推动股市加速上涨,亦可能使股市加速下跌,需要结合市场环境分析。根据2007年上市公司年报,按照公允价值计量的交叉持股使2007年报更加靓丽,其市值上涨不是增厚了上市公司净利润,就是提升了上市公司净资产。如果在市场由强走弱的环境下,只要某一行业上市公司的业绩下降股价下跌的话,交叉持股可能会使其他上市公司业绩也出现相应下降。

理性认识权证如何反弹

◎浙商证券 邱小平

由于我国目前的权证绝大部分都是认购权证,再加上其高杠杆性,权证板块在此轮反弹行情中表现明显优于大盘,而认购权证的表现更佳,平均涨幅高达32%!表现最好的权证是次新股权证青啤CWB1和有估值优势的武钢CWB1,涨幅分别达到73%和54%。除了以上两大利好以外,对大盘走稳构成支撑的另一重要因素就是融资融券推出的预期,监管部门有关负责人也表示,将适时、有步骤地安排和推进证券公司开展融资融券业务。”

事实上,降低印花税税率对权证来说并非利好。因为权证交易不用交纳印花税,印花税下调反而降低了其成本优势。融资融券业务就像股指期货一样,它的推出对市场的影响是“中性”的,并不会改变市场的长期趋势,但是从短期来看,大盘蓝筹股作为融资融券和抵押品的标的,在融资融券推出之际,必然会受到市场的追捧,并享有一定的流动性溢价。由于权证的正股大都是大盘蓝筹股,也应当享有一定的流动性溢价。因而,此次权证大涨,完全是由于正股大涨以及权证的高杠杆所致。

从价值评估角度来看,衡量权证的估值水平有两个指标——溢价率和隐含波动率。权证的溢价率与其价内外程度密切相关。一般来说,价外程度越高,其溢价率必然越高,因此,价内权证与价外权证应当有不同的溢价率,就像周期性行业和非周期性行业的企业应享有不同的PE一样。如果单纯以溢价率为标准来选择权证(就像只以PE来选择股票一样),很容易误入歧途。溢价率为负的权证尽管有一定的估值优势,但在融券业务推出之前,并不一定是好的投资标的。因为权证有一定的价格发现功能,溢价率为负表明市场对其未来的表现并不看好,接下来的走势极有可能是正股的大幅下挫带动权证的下跌。例如,武钢CWB1的溢价率从一月份的-1.6%上升到目前的-1.4%,但权证的价格却从9元跌倒到了6.8元。

由于不同权证的正股有不同的波动率,因此一般将隐含波动率和历史波动率相比,再结合有效杠杆比率,来评判权证是否具有估值优势。而有效杠杆比率是权证相对于正股股价的弹性,弹性越大,权证的杠杆优势越明显;但如果估值畸高,高杠杆只会让投资者面临更大的风险。