

# 融资融券同居首位 多空博弈金融板块

从融资融券角度分析,若非用来平衡风险,进行融资买入者胜算相对更大些

陈曦

最新数据显示,4月1日至3日,金融板块融资余额 3251.85 亿,在板块中位居首位。而金融板块融券余额 7.58 亿,同样位居板块首位。从个股分析,融资买入额和融券卖出量前十位个股中,金融股各占七席。金融板块巨大体量和银行股仅 6 倍的偏低估值是吸引多空交战的主要原因。融资融券业务开展以来,市场参与程度在不断加深,而多空双方的争夺也在持续上演。在这其中有一个比较明显的现象,即金融板块往往既成为做多对象,同时也颇受空方青睐。多空双方在此有了明显交集。上周,即 4 月 1 日至 3 日的三个交易日,金融板块融资余额 3251.85 亿,在板块中居于首位,而金融板块融券余额 7.58

亿,同样位居板块首位。从个股情况看,融资买入额前十位的个股中,金融股便占了七个,融券卖出量前十位个股中,金融股同样占了七个。为什么金融股会同时成为做多和做空的重要标的呢?金融板块体量巨大。截至 4 月 8 日收盘,两市 A 股总市值为 23 万亿,而金融服务板块市值便达到 5.6 万亿,占 A 股总市值的 24%,远远超过其他板块所占比重,庞大的体量自然吸引了更多的关注。从多方的角度分析,金融板块价值凸显。做多的理由很大程度上来源于其偏低的估值。当然,并不是金融板块所有细分行业都有较低的估值。估值的洼地来自于占据金融板块七成以上权重的银行股。目前银行股的整体估值仅为 6 倍左右,市场的悲观情绪

抑制了银行股股价,虽然 2012 年底有过一波强势上涨,但经过近期调整以及 2012 年业绩的陆续披露,根据最新业绩计算出的市盈率 (PE) 又重回低位,对于众多价值投资理念追随者来说,这个价位不能不说十分具有吸引力。从空方的角度分析,银行股仍然有下行的空间。银行业的经营环境正在逐步转变,利率市场化的影响将逐步显现。金融十二五规划明确要“稳步推进利率市场化改革”,根据国外利率市场化经验,利率市场化将引起银行间激烈的价格战,在推行利率市场化初期,银行净息差普遍下降,同时信用成本率上升。银行未来盈利压力加大。从市场角度看,一方面,金融股具有较强的周期性,多空双方可以通过金融股的操作来间接印证对宏观经济的判断,并用以进行资产组合配置;另一方面,受多

方面因素的限制,融券的难度相对融资来讲更大,需要有足够的券源和融出的意愿,这两方面都符合条件的板块需要有足够的持有量和较多看好其未来的持有者,低估值的金融板块便成为不二之选。当然,万事万物都处于不断变化之中,唯一不变的就只有变。目前融资融券业务仍处于发展阶段,未来的政策变化可能会对目前的格局有所影响。尤其是融券余额目前与融资余额相比还处于非常小的规模,未来金融板块在融券中能否保持居首的位置相信也会因为市场和政策的调整出现变化的可能。回到目前的市场环境中,金融板块,尤其是其中的银行股估值偏低。从融资融券的角度来看,如果不是用来平衡风险,那么进行融资买入操作的胜算相对更大一些,投资者在配置资产组合时可以适当考虑。(作者系东莞证券研究员)

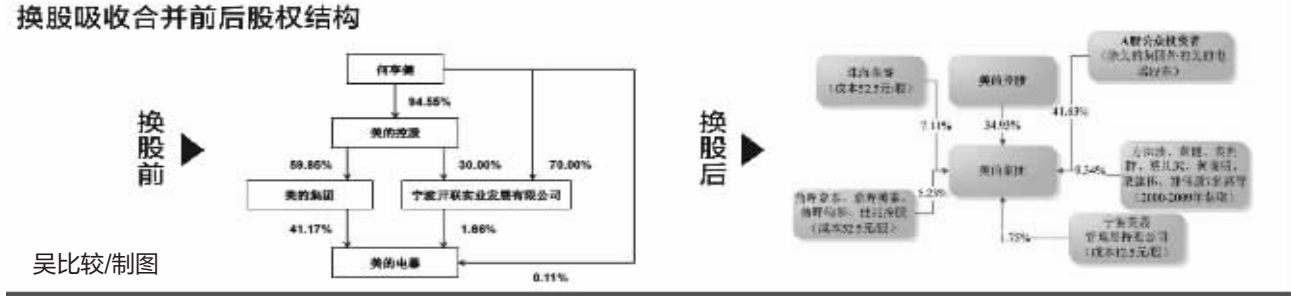
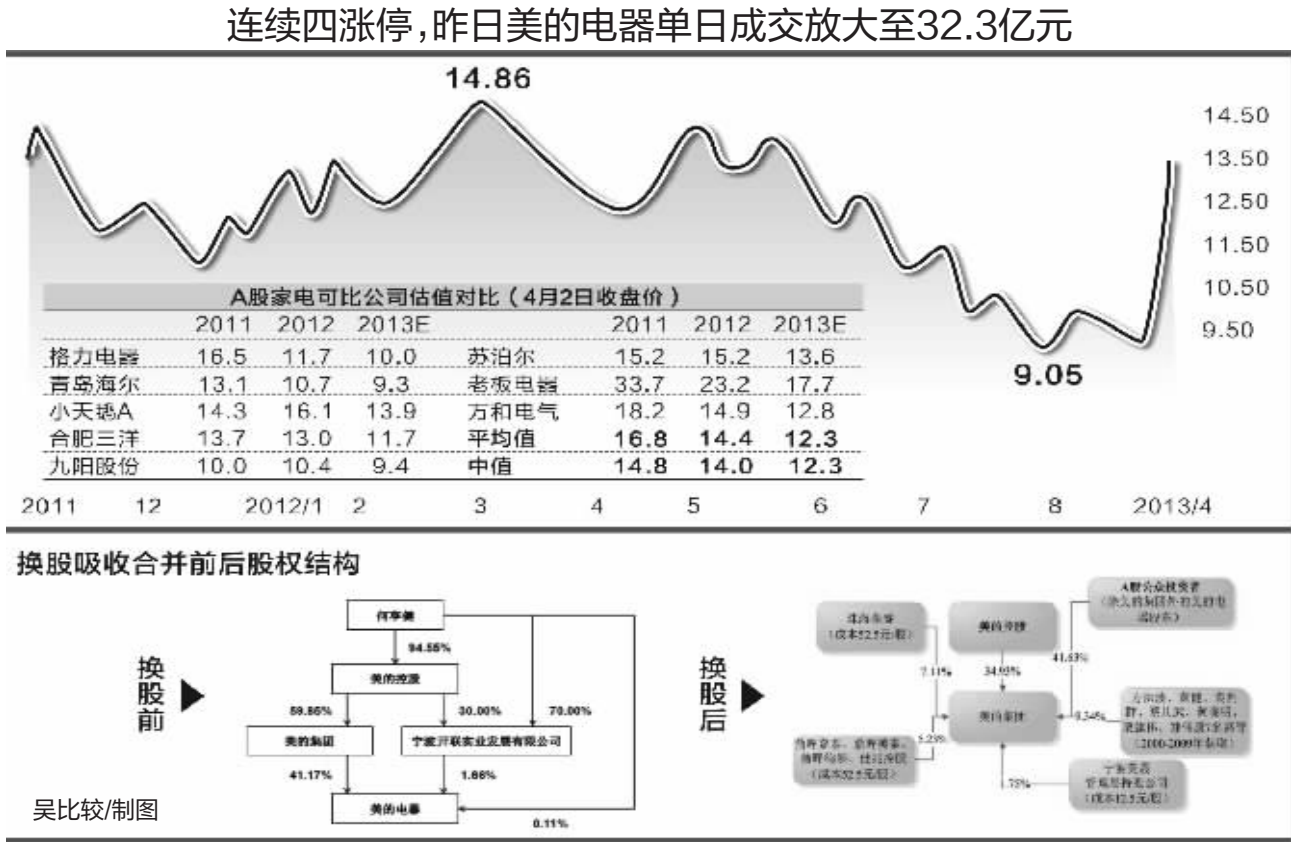
# 整体上市拉出美的电器四涨停 “美的效应”激活家电板块

证券时报记者 谭恕

与“无先例”重组方案相呼应,美的电器 4 月 1 日复牌后连续四涨停成为弱市风景。受此鼓舞,持续资金净流出出的家电板块昨日首现资金净流入,美的电器无疑已成为板块旗帜。不止于此,换股对 2013 年每股收益的增厚和股东再次增持的期待正形成“美的效应”,给板块带来想象空间。停牌近八个月后,美的电器于 3 月最后一天公布 2012 年年报,拟实施 10 股派 6 元(含税)利润分配方案,同时公布的还有市场期待已久的美的集团整体上市方案。

根据重组方案,美的电器与美的集团换股吸收合并,换股价格相当于 2013 年 12.7 倍市盈率 (PE)。此次美的集团 A 股发行价为 44.56 元/股,美的集团换股价以公司第七届董事会第二十五次会议决议公告前二十个交易日的均价 9.46 元/股为基准,并给予美的电器参与换股股东 68.71% 的溢价,确定换股价格为 15.96 元/股。比例方面,本次吸并的换股比例为 0.3582:1,换股股东所持有的每 1 股美的电器股票可以换取 0.3582 股美的集团 A 股股票。美的电器异议股东可以将所持有的美的电器股票按照 10.59 元/股的价格全部或部分申报行使现金选择权。美的电器于去年 8 月 25 日宣布停牌重组,停牌前股价收于 9.18 元。

此次重组以后,美的将成为国内营收规模最大的家电上市公司,超过格力电器的 1000.84 亿元、青岛海尔的 798.57 亿元和 TCL 集团的 696.29 亿元。公开资料显示,2012 年美的集团实现营业总收入 1027 亿元,营业利润 70 亿元,净利润 61.4 亿元,净资产收益率 24%。集团的小家电业务去



年收入为 258 亿元,多个产品市场份额长期处于领先,是行业内的龙头。国泰君安方馨认为,根据换股吸收合并草案所做的备考利润预测,美的电器 2013 年每股收益 (EPS) 将增至 1.26 元,换股价对应动态 PE12.7 倍,较当前家电龙头 9~10 倍的动态估值超出较多,易得到流通股东认可。于是,她在 4 月 1 日出具的报告中称,按换股价格计算,预计复牌后尚有 74% 的股价上涨空间;如果按照 2013 年动态 PE10 倍计算,复牌后有 37% 的空间;如果按照换股后美的集团二级市场价格 10 倍计算,复牌后有

58% 的空间。综合看,她认为复牌后股价空间将超过 30%,并有望拉动家电股估值提升。就近日股价表现看,连续 4 个涨停已经兑现了 40% 的涨升空间。昨日美的电器在涨停的同时成交金额高达 32.3 亿元,较前日的 4605 万元翻了 70 倍。证券时报网络数据部的统计显示,32.3 亿成交金额的背后有 5.94 亿为净流入量,这仍是前日成交总量的 12.91 倍。短期而言,美的电器在连续四涨停后仍受资金追捧。国泰君安方馨在昨日出具的报告中将美的电器目标价上调至 16 元,报告预

计 2013 年~2014 年每股收益 (EPS) 分别为 1.26 元、1.48 元。方馨认为,美的集团换股价 15.96 元/股溢价明显,利于流通股东;换股四季度实施可能性大,将增厚 2013 年 EPS 约 15%,至 1.45 元。甚至,如果整体上市后股价低于发行价,不排除大股东再次采取增持方式展现信心。美的效应”下,昨日,53 只家电板块 A 股有 16 只个股呈现资金净流入。大多数行业研究员认为,美的电器四涨停后,已成为名副其实的家电龙头股。由于家电“苹果化”升级,企业的消费品特征突出,企业的稳健增长特性使得股价具有估值溢价的潜力。

# 中航证券张绍坤：H7N9流感对疫苗行业影响有限

昨日下午,中航证券研究员张绍坤做客证券时报网财苑社区,就网友关注的 H7N9 病毒禽流感疫情深入交流。张绍坤认为,未来出现大规模爆发的可能性较小。目前市场上尚无防治该禽流感病毒感染的疫苗,且短期内研制成功、上市销售的可能性较小,因此对整个疫苗行业影响有限。今年一季度医药板块延续了去年的上涨趋势,并大幅跑赢上证指数。对于医药板块上涨的原因,张绍坤认为,在其他防御型行业如食品、白酒、纺织服装前景不明确的情况下,医药行业受益于市场需求持续增长、政策扶持等因素,未来增长预期较明确,因此受到投

资者青睐。医药行业号称“永远的朝阳产业”,我国人口基数庞大、老年人口持续增长,特别是 2009 年新医改实施以来,我国基层居民的医疗需求正在逐步释放,推动行业稳定增长。2012 年,我国医药制造业实现营业收入 1708.26 亿元,同比增加 19.79%,预计未来几年,在市场需求稳定增长以及政策环境持续向好的背景下,我国医药产业规模仍有望保持较快增长。针对近期天士力、云南白药、片仔癀等多只医药股屡创新高,有财苑网友质疑医药板块是否估值过高的问题,张绍坤认为,二季度板块整体存在较大的估值修正压力,个股将呈现分

化趋势,只有高增长预期明确的公司才能消化当前的高估值。对于财苑网友关注的非处方药 (OTC) 的市场前景,张绍坤表示,我国 OTC 行业起步于 2000 年前后,经过十多年发展,已经形成接近 2000 亿元的市场规模,年复合增长率在 18% 左右。近年,下游零售终端呈现集团化、规模化发展趋势,对上游生产企业的议价能力逐步增强。特别是其高毛利的经营策略为整个 OTC 品牌企业造成较大的发展困扰,再加上日益上涨的成本投入,包括广告成本、生产成本、人力成本等等,造成行业整体分化趋势明显,品牌企业占据大中城市,而非品牌企业主要依托价

格、区域优势集中在基层市场销售,行业并购整合趋势明显。张绍坤进一步指出,OTC 药物的核心活性成分多数已经上市多年,因此与处方药企业看重技术创新不同的是,OTC 公司的核心竞争力更多地体现在其品牌形象和营销能力上。随着我国居民健康意识的提升,OTC 市场的竞争将会走向品牌和服务的竞争。一方面,良好的品牌形象不仅能够使得企业享有市场溢价能力,同时还有利于企业实施品牌延伸战略,形成完善的产品体系,提高自身竞争优势。另一方面,强大的营销能力有助于企业快速实现对全国市场的覆盖,扩大销售收入,降低新产品的培育期。

# 医药相对估值达历史最高位 食品饮料估值跌破 5%分位点

郑雅斌

以最近五年数据进行行业历史估值分位点分析,结果显示,医药行业的相对估值近期展现一定动量效应。3 月份,该效应延续,相对估值持续走高,目前已达到历史最高点。食品饮料行业的相对估值、绝对估值则双双进入低位区间。行业配置策略在投资中所占的地位长久以来备受关注。如何把握行业的风格切换,不仅需要投资者对市场经济环境、行业基本面、情绪指标有着全局把握,同时也必须关注行业估值水平对行业走势的压力或是支撑。一般而言,行业估值总会在其合理水平附近波动,当其出现背离时,如相对于历史均值明显过高或是过低,认为其会向均值回归。

我们从行业自身的绝对估值演变过程、行业相对于市场的相对估值变动趋势两个维度分析。采用移动平均与波动率的比值关系来衡量估值的高低水平。这种方法可以作为一个有效的判断估值水平的指标。而采用历史估值分位点的划分方式,可以更直接且直观地展示当前行业的估值水平在历史上的位置。以最近五年数据进行分位点分析,包含完整的牛熊市,估值区间更具完整信息。如果行业的历史市盈率 (PE) 和市净率 (PB) 同时处于较高位置,那么投资者对于该行业的潜在风险应更为警惕;如果两个指标同时处于低位,则可以关注该行业的后期投资价值。分位点百分比

数据即为当前行业的估值水平相对于最近五年的历史来看所处的位置,90% 即代表历史上有 90% 的时间段估值低于当前水平,可以认为现在估值偏高;10% 即代表现在的估值水平低于历史上 90% 的时间,可以认为现在估值偏低。绝对估值的考察方法,无法回避当市场整体上涨或是下跌时产生的行业估值高点或是低点。这种市场走势带来的高低点,并不能充分说明行业存在的风险或是机会。相对估值方法有效避免了这一现象的存在。通过绝对以及相对估值相结合,能够更好地刻画行业估值所处位置,从而为投资提供更有价值的信息。

数据显示,截至 2013 年 3 月底,石油天然气行业 PB 依然在历史最低 5% 的区间运行,时间有 27 周。食品饮料行业前期估值始终在低位,2 月份估值有所反弹,但行业基本面数据并没有改善,3 月份估值又跌回 5% 低位区间。3 月煤炭行业的 PB 近期首次进入低估值区间。医药与健康护理行业相对估值水平的分位点高达 100%。根据最新数据,统计各个行业相对于市场估值水平的变化情况。3 月初我们发布的跟踪报告中提到医药行业的相对估值近期展现了一定动量效应,3 月份该效应延续,相对估值持续走高,从最新数据来看,行业相对估值达到历史最高点。食品饮料行业的相对估值、绝对估值双双进入低位区间。(作者系海通证券研究员)

## ■限售股解禁 | Conditional Shares |

4 月 9 日,A 股市场有五家公司限售股解禁。亚厦股份 (002375):股权激励限售股。解禁股东 14 家,全部为个人股东,解禁股合计占流通 A 股 0.21%,占总股本 0.07%。该股套现压力很小。东山精密 (002384):首发原股东限售股。解禁股东 3 家,即袁永刚、袁永峰、袁富根,分别为第一、二、三大股东,持股占总股本比例分别为 27.23%、27.23%、9.68%。第一、二大股东为公司高管,第三大股东为离职高管。解禁股合计占流通 A 股 179.68%,占总股本 64.14%。该股套现压力很大。大北农 (002385):首发原股东限售股。解禁股东 1 家,即邵根伙,持股占总股本比例为 44.60%,为第一大股东,为公司董

事长,首次解禁,且持股全部解禁,解禁股合计占流通 A 股 97.89%,占总股本 44.49%。该股套现压力不确定。恒顺电气 (300208):首发原股东限售股。解禁股东 2 家,即荣信电力电子股份有限公司、青岛福日集团有限公司,持股占总股本比例分别为 10.71%、5.00%,分别为第二、三大股东,解禁股合计占流通 A 股 16.23%,占总股本 7.86%。该股套现压力一般。时代出版 (600551):定向增发限售股。解禁股东 1 家,即安徽出版集团有限责任公司,持股占总股本 58.44%,为第一大股东,为国有股股东,解禁股占流通 A 股 132.99%,占总股本 57.08%。该股东此前曾增持,该股或无套现压力。(西南证券 张刚)

上海宝弘资产  
Shanglai Baolong Asset  
上市公司股权投资专家  
www.baohong518.com 大宗交易/股票质押融资/定向增发

上海运营中心: 021-50592412、50590240  
北京运营中心: 010-52872571、88561531  
深圳运营中心: 0755-82944158、88262018

## 4月8日深沪两市大宗交易摘要

| 证券简称          | 成交价格 (元) | 成交量 (万股) | 成交金额 (万元) | 买方营业部                   | 卖方营业部                  |
|---------------|----------|----------|-----------|-------------------------|------------------------|
| 嘉凯城 (000918)  | 2.89     | 150.00   | 433.50    | 金元证券股份有限公司杭州体育场路证券营业部   | 金元证券股份有限公司杭州体育场路证券营业部  |
| ST德棉 (002072) | 5.89     | 253.00   | 1490.17   | 华泰证券股份有限公司上海澳门路证券营业部    | 财富证券有限责任公司长沙曙光中路证券营业部  |
| 卓翼科技 (002369) | 14.89    | 60.00    | 893.40    | 国泰君安证券股份有限公司上海南京东路证券营业部 | 华泰证券股份有限公司溧水珍珠南路证券营业部  |
| 毅昌股份 (002420) | 5.77     | 100.00   | 577.00    | 东北证券股份有限公司广州东风东路证券营业部   | 东北证券股份有限公司常州花园街证券营业部   |
| 中京电子 (002579) | 6.63     | 200.00   | 1326.00   | 宏源证券股份有限公司上海康定路证券营业部    | 海通证券股份有限公司阜阳清河东路证券营业部  |
| 勤上光电 (002638) | 10.27    | 530.00   | 5443.10   | 国泰君安证券股份有限公司深圳华发路证券营业部  | 国泰君安证券股份有限公司深圳华发路证券营业部 |
| 海思科 (002653)  | 19.50    | 100.00   | 1950.00   | 华泰证券股份有限公司成都梓潼桥西街证券营业部  | 华泰证券股份有限公司溧水珍珠南路证券营业部  |
| 海思科 (002653)  | 19.50    | 100.00   | 1950.00   | 华泰证券股份有限公司深圳竹子林四路证券营业部  | 华泰证券股份有限公司溧水珍珠南路证券营业部  |
| 共达电声 (002655) | 16.25    | 115.00   | 1868.75   | 申银万国证券股份有限公司上海斜土路证券营业部  | 招商证券股份有限公司北京三环东路证券营业部  |

更多数据见沪深证券交易所网站