

五大指标潜藏上市公司业绩翻盘玄机

编者按:什么样的上市公司具有业绩大幅增长的潜力? 证券时报记者对上市公司连续5个季度(2012年一季度至2013年一季度)的部分关键财务数据进行了对比,通过净资产收益率、毛利率、预收账款、存货及库存周转速度、股东户数五大数据的持续性分析,发现了一批优秀的行业或公司。这些行业或公司已经具备了业绩或价值增长的潜力与基础,剩下的只是何时能获得市场的认同。

401家公司首季ROE超越去年

证券时报记者 仁际宇

净资产收益率 ROE 反映了股东权益的收益水平,是衡量公司经营效率的重要指标。根据 Wind 统计,剔除金融类上市公司,2012 年盈利的 2202 家上市公司加权平均净资产收益率约为 11%。反观今年一季度,ROE 扣除非经常损益,下同)超过去年 ROE 季度均值 0.75% 的上市公司共有 401 家,占比 16.6%。

虽然首季年化 ROE 高于 11% 的上市公司数量不多,但仍有部分上市公司的一季度 ROE 表现优异。其中传统的白酒行业虽然经历塑化剂和限制三公消费的冲击,但包括贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份和山西汾酒等多家白酒上市公司今年一季度的 ROE 保持在 10% 以上。

从今年第一季度 ROE 环比 2012

年第四季度的角度来看,在可比数据的公司中,有 277 家公司的 ROE 环比增幅超过 100%,占比达到 12.7%;而 ROE 实现环比正增长的公司则达到 712 家,占比 32.6%。

今年第一季度 ROE 环比增速较快的公司之间并未呈现出明显的与实体经济直接相关的行业特征,但包括东北证券、光大证券、方正证券、山西证券和宏源证券等在内的券商,由于 A 股在今年一季度较强劲的表现,取得了较高的 ROE 环比增长。

同时,今年一季度合并报表或财务政策变化的部分上市公司,ROE 环比去年第四季度快速增长。例如鹏博士去年底开始合并长城宽带网络服务有限公司的报表,而南京中商则使用费用资本化的手段实现了 ROE 的提升。

另外,在关注上市公司 ROE 变化的同时还要留意上市公司的负债情

况,因为通过提高负债率,也可以达到提升 ROE 的目的。今年第一季度,东方金钰、海信科龙和宝石 A 等公司 ROE 表现优异,但其同期资产负债率也都在 80% 以上。

受到巴菲特投资理念的影响,越来越多的投资者关注在低负债甚至无负债情况下取得较高的净资产收益率的低风险、高回报公司。而在今年一季度,A 股市场中也确实存在这样的投资标的,例如承德露露今年一季度的 ROE 达到了 20.7%,负债率仅为 36.3%;电子城今年一季度的 ROE 达到了 11.8%,负债率仅为 39.4%。

不过,这类高净资产收益率、低负债的公司仍需仔细甄别。以承德露露为例,该公司 2012 年第一季度的 ROE 同样远高于其他几个季度。尽管承德露露今年一季度的 ROE 高于去年同期,但对于存在季节性特征的 ROE 增长,仍需要谨慎判断。

部分车企一季度末与2012年底存货及周转情况对比

证券简称	2012年末 存货(亿元)	2013一季度末 存货(亿元)	2012年末 存货周 转天数	2013年一季度末 存货周 转天数
江淮汽车	11.0842	17.8158	18.5202	17.4852
长城汽车	26.9512	27.9151	31.2064	26.9284
广汽集团	13.9742	13.9090	44.6495	35.3052
悦达投资	2.3818	2.3601	59.0532	63.3803
上汽集团	249.5080	239.9032	24.3592	17.1217
一汽轿车	24.5772	19.7718	43.2677	40.8645
长安汽车	49.1103	55.0157	67.7966	54.7079
江铃汽车	11.9481	11.6148	32.0661	29.1621
海马汽车	8.0119	6.9312	39.6105	34.5344
东风汽车	24.8361	25.6443	57.6147	56.9368
比亚迪	73.4483	79.6280	62.4935	63.6042



龙头汽车公司存货及周转天数双降

证券时报记者 仁际宇

根据 Wind 统计,今年一季度末存货金额比 2012 年底有所下降的上市公司数量为 1624 家,占有可比数据上市公司总数的 67.6%,而在今年一季度末,上市公司存货金额合计比 2012 年底增长了 5.7%,增速与去年同期基本一致。值得注意的是乘用车行业在第一季度存货周转速度明显加快。

总体来看,今年一季度末,可比上市公司存货总额为 5.38 万亿元。而上市公司在 2012 年四个季度末的存货平均总金额为 4.84 万亿元。而且从 2012 年第一季度到今年第一季度,上市公司的存货总额一直呈现上升趋势。

数据显示,汽车行业的上市公司虽然在今年一季度存货金额有升有降,但主要龙头公司的存货周转效率

都在提高。其中,江淮汽车库存增加了 58.9%,但存货周转天数下降了 5.6%;东风汽车库存增加 4%,周转天数下降 1.2%;长安汽车库存增加 12%,周转天数下降 19.3%;长城汽车库存增加 3.6%,周转天数下降 13.7%。而上汽集团、一汽轿车两家公司在今年一季度的库存和库存周转天数双双下降。

这种情况表明,汽车行业在今年一季度的销售表现良好,未来汽车行业的业绩是否会因存货周转速度的上升而继续提升,值得投资者关注。

在其他的存货下降的公司中,属于公用事业的供热、发电类上市公司去库存力度较大。其中,联美控股、红阳能源、涪陵电力和大连热电等公司 2013 年一季度末存货数量较 2012 年末有了较大幅度的下降。这类公司存货的大幅下降主要受益于上游煤炭价格持续低位徘徊,下游公司补库的

意愿并不强烈。

房地产行业的整体存货在今年一季度进一步上升。从行业龙头“万保招金”来看,其中,万科今年一季度末存货比 2012 年底增长约 13.6%,保利地产增长约 10.2%,而金地集团和招商地产的库存变化不大。

大宗商品行业的库存状况也能说明下游需求的不足。今年一季度末比 2012 年末,宝钢股份库存增加 10.8%、中国铝业增加 13.7%、中国神华增加 27.6%。

而且,部分商贸物流行业上市公司今年一季度也出现存货激增。其中物产中拓和象屿股份,这两家公司今年一季度末的存货金额分别比 2012 年底增长了 125.4%、111.9%。由于这两家公司主要从事大宗产品的物流、贸易业务,因此这些公司存货的大幅增长可能也意味着部分大宗产品有一定数量的库存沉淀在中间渠道中。

持股集中度飙升带来业绩好转预期

逾六成上市公司的一季度股东户数环比有所下降

证券时报记者 仁际宇

除了基本面和财务指标,上市公司股东户数及机构持股情况往往也被投资者当作判断上市公司一项重要参考依据。根据 Wind 统计,在有可比数据的公司中,有 61.9% 的公司股东户数在 2013 年一季度末比 2012 年末有所下降,而同期机构持股有所上升的公司比例为 31.8%。

数据显示,有不少上市公司筹码的逐步集中与上市公司的业绩好转预期有关。例如七星电子,该公司从 2012 年第一季度末到 2013 年第一季度末,连续 5 个季度末的股东户数持续减少,分别为 6979 户、6147 户、5646 户、4779 户和 4427 户,呈现明显的筹码集中趋势。

七星电子 2012 年实现净利润约 1.4 亿元,同比增长 6.19%;今年一季度实现净利润 1414.99 万元,同比下降了 46.86%。不过,七星电子在今年 2 月份公告称,预计 2013 年与京东方在 TFT-LCD 设备及配件等有关事项上发生的关联交易总金额将不超过 2.6 亿元,而类似的交易在 2012 年不

可比数据第一季度股东户数下降幅度前十大上市公司

证券简称	2012年末 (万户)	2013一季度末 (万户)	环比下降 幅度(%)
中国汽研	5.4408	2.8638	47.4%
ST宏鼎	1.8345	0.9661	47.3%
宏大爆破	1.1417	0.6155	46.1%
德美电池	2.4613	1.3462	45.3%
康美药业	11.3974	6.2437	45.2%
老板电器	1.6557	1.0213	38.3%
安洁科技	0.7765	0.4942	36.4%
西王食品	0.8936	0.5857	34.5%
广州药业	5.1908	3.4797	32.9%
惠博普	2.2025	1.4947	32.1%

到 5000 万元。

2012 年全年七星电子的营业收入约为 10.1 亿元,2.6 亿的交易对七星电子 2013 年的业绩有着重要影响。同时,七星电子在 4 月份发布的上半年业绩预告中表示,TFT 行业的设备订单将主要在下半年实现收入。

事实上,与七星电子有着相似情形的上市公司有不少,其中,两次新股中国汽研、宏大爆破从 2012 年年中上市至今,每个季度末的数据均显示股东户数递减。在业绩改善的预期方面,中国汽研的募投项目汽车技术研发与测试评价基地预计于今年下半年

开始陆续投入使用;宏大爆破则有韶关分公司复产、收购宁夏永安民爆等方面的业绩支撑。

除了筹码的集中程度,机构持股变动也预示着上市公司价值的变化。据统计,今年一季度获得机构增持比例最大的公司是骆驼股份,其中交银施罗德基金旗下的 4 只基金合计持有约 6870.8 万股,大成基金旗下的 2 只基金合计持有 1397.5 万股。这 6 只基金中有 5 只基金是在今年一季度大幅买入的。

另外,已经处于重大事项停牌中的华谊嘉信也在今年一季度吸引了机构的注意。其中 5 只基金、1 只社保基金在今年一季度末合计持有约 1300 万股。值得注意的是,该公司 2012 年末的十大流通股股东名单的入围门槛仅为 25 万股,而到了一季度末,门槛已经超过了 100 万股。

由于资金和信息优势,机构大幅增持的股票其持股集中度也会有所上升。同时,持股集中的趋势和程度也往往意味着市场对上市公司业绩表现的正面预期。对于那些在今年第一季度股东户数和机构持股数量同时出现剧烈变化的公司,更值得投资者关注。

火电氨纶行业毛利连续5季度上升

证券时报记者 仁际宇

毛利率是衡量企业盈利能力的重要指标。根据 Wind 统计,今年第一季度销售毛利率环比上升的上市公司有 1248 家,占有可比数据公司数量的 51%。火电、氨纶等行业毛利出现了连续 5 个季度的增长。

从行业来看,今年一季度,机械行业的毛利率有所回升。行业龙头三一重工、中联重科今年第一季度的毛利率环比去年第四季度分别增长了 13 个百分点和 12.6 个百分点。柳工、厦工股份和安徽合力等机械类公司毛利率环比也都有所上升。而徐工机械的毛利率虽然环比下降,但也比 2012 年的平均水平有所上升。

比机械行业的毛利率更具趋势性上涨的是火电和氨纶行业。五大发电集团旗下的主要火电业务上市公司华电国际、大唐发电、国电电力、华能国际和上海电力,从 2012 年第一季度至 2013 年第一季度,连续 5 个季度毛利率水平基本处于稳步上升的通道中。这其中最主要的原因是煤炭价格的持续下降。

而从氨纶行业来看,三家上市公司

华峰氨纶、友利控股和泰和新材的毛利率也连续 5 个季度保持上升,而主要原因是产品价格——氨纶价格的提升。有不少行业分析认为,虽然毛利提升的原因不同,但火电和氨纶行业都有希望在今年延续业绩向好的局面。

整体数据显示,今年第一季度毛利率较高的企业主要仍是食品饮料、生物医药类和软件类上市公司,而且这几类上市公司的毛利率表现也极为稳定。例如贵州茅台的毛利率在最近 5 个季度都保持在 90% 以上;恒瑞医药连续 5 个季度的毛利率则基本维持在 85% 左右。

不过,即便处于非高毛利行业,也有个别公司出现毛利率持续上升的情况。例如,同德化工的毛利率从 2012 年一季度的 24.5% 稳步上升到 2013 年一季度的 40%。其主要原因是民爆行业原材料成本下降和高毛利的爆破业务拓展。

同时,鲁丰股份、澳洋顺昌两家公司的毛利率也在最近的一年内稳步提升。其中鲁丰股份因为产品销量增加,使得公司产能利用率提高,规模增加相应降低了成本、提升了毛利。而澳洋顺昌则是因为原材料价格低位徘徊,在此条件下,公司的物流服务费保持不变,导致毛利率稳步提升。

盈利趋势指标:预收账款非季节性上升

通源石油、阳谷华泰、宁波建工的该项指标环比大增

证券时报记者 仁际宇

预收账款的增减在很大程度上预示着相关行业和公司未来的盈利状况。根据 Wind 统计,今年一季度末预收账款较 2012 年末增加的公司有 1333 家,占可比公司总数的 55.4%。其中,白酒企业预收账款大幅下降,房地产行业的预收账款有所增长。

在 2011 年末 2012 年初,不少酒企的预收账款大幅增加,最为显著的即为酒鬼酒。但从今年的一季报看,白酒企业的预收账款普遍缩水。据统计,有可比数据的 10 家白酒企

业,今年一季度末的预收账款金额约 112.6 亿元,较 2012 年末的下降幅度为 38.9%。

广受关注的房地产行业,虽然一季度存货整体增加,但预收账款金额也出现增长。今年一季度末,142 家房地产类上市公司预收账款金额约为 6361.6 亿元,同比增长 36.1%,高于 2012 年一季度的同比增速 25.8%。这组数据表明,上市房企面对政策调控和库存高企的局面,正在加快销售速度。

在单个上市公司方面,通源石油今年一季度末的预收账款环比 2012 年末增长了 1228 倍,成为两市中预收

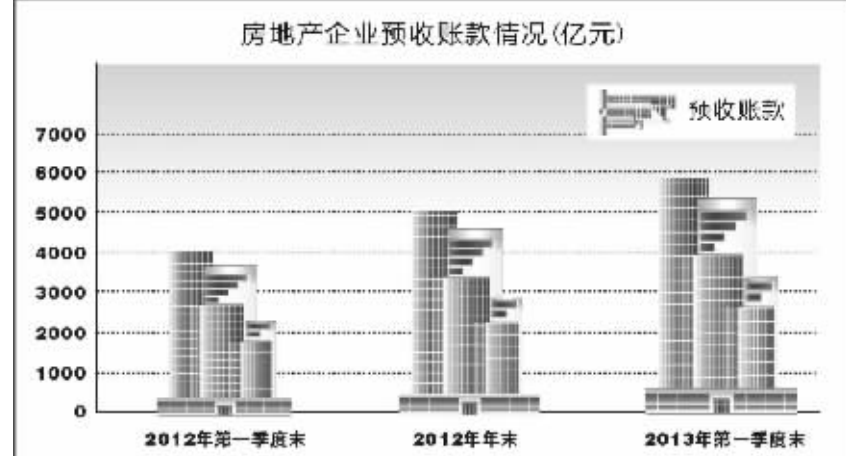
账款增幅最大的公司之一。通源石油在一季报中表示,预收账款的大幅增加主要是公司本期预收项目合作款项 2000 万元所致。2012 年全年,通源石油营业收入约为 3.4 亿元。

阳谷华泰的主营业务是橡胶助剂,其下游主要是轮胎制造业。今年一季度末,该公司预收账款约 3225 万元,较去年末环比增长 56 倍,较去年同期增长了 17.56 倍,销售增加是该公司预收账款增加的主因。资料显示,2012 年国内橡胶轮胎外胎产量同比增加 7.16%,而今年前两个月的同比增速达到了 13.6%。

宁波建工今年一季度末的预收

账款达到约 14.4 亿元,比去年末增加 79.9%。宁波建工表示,主要原因是该季度属于春节传统结算期间,加大了工程款结算力度以及新增工程预收备料款所致。但在去年一季度末,宁波建工的预收账款仅为 7.5 亿元,这说明宁波建工今年一季度末预收账款的大幅增加不仅仅是季节因素,其大量的在手订单才是主因。

不过,预收账款的大幅增加并不一定是由上市公司主营业务所引发,对此投资者需要留意。例如,大连港和华映科技两家公司今年一季度预收账款都大幅增加,但原因都是由于出售股权资产收到部分款项所致。



本版制表:仁际宇 制图:张常春