

二季度机会仍在小盘股

王建伟 武天祥 张良勇

从2014年3月底开始,美国股市中的科技股遭遇大量卖压,纳斯达克指数上周累计下跌3.1%,失守4000点整数关口,上周四还创下了两年半以来的最大单日跌幅。而A股创业板指数从今年2月中下旬开始就已步入下行通道,最大跌幅超过16%。即便如此,创业板指数仍然是今年最佳的指数投资标的。

重组题材独领风骚

从行业涨跌幅看,去年下半年普涨情况下,电信、媒体和科技(TMT)、工业、医药、消费等成长股的涨幅较高,平均有30%的涨幅;而以能源、金融为代表的周期类涨幅较少,约15%。

今年以来板块分化较去年提高,通信、计算机、电子、轻工、传媒、汽车等新兴产业的板块涨幅居前,而农业、军工、煤炭的涨幅靠后。我们认为未来新兴产业仍将受益于政策倾斜,传统产业的壁垒将快速的消融。从投资角度看,业绩有弹性,估值有溢价,将是成长股投资的首选。

从今年涨幅榜前10名的个股来看,大多涉足重组题材。其中,游戏、大数据、车联网、蓝宝石是热点。如金轮股份为新股,世纪华通收购游戏公司、盛路通信涉足车联网、海隆软件收购互联网公司、科冕木业并购游戏公司、天玑科技介入大数据业务、露笑科技涉足苹果蓝宝石产业、九安医疗进军可穿戴医疗设备行业、新国都重组游戏公司、泰胜风能转型为海油装备公司。这也预示着,未来一段时间重组将成为小市值公司重要的选股逻辑。

基本面优势明显

创业板“内生+外延”的扩张速度要高于主板和中小盘。去年创业板主营业务收入增速27%,2013年四季度更是高达39%。2013年,中小板主营业务收入增速略低,仅有16%,但仍明显高于主板小盘股8.5%的增幅。而从净利润角度看,2013年四季度创业板公司主营业务收入与净利润同步增长,而主板小盘股和中小板个股净利润则与2012年基本持平。

从盈利能力和资本回报来看,同样是创业板>中小板>主板小盘。数据显示,创业板公司平均毛利率有35%,且去年四季度还略有提升。而中小板平均毛利为22%,主板小盘股仅有16%。从扣除非经营性损益后的净资产收益率数据来看,创业板为2%、中小板为2%,主板小盘股仅有1.1%,低效率的资本回报率导致外延式重组或者收购成为上市公司有效的规模扩张手段。

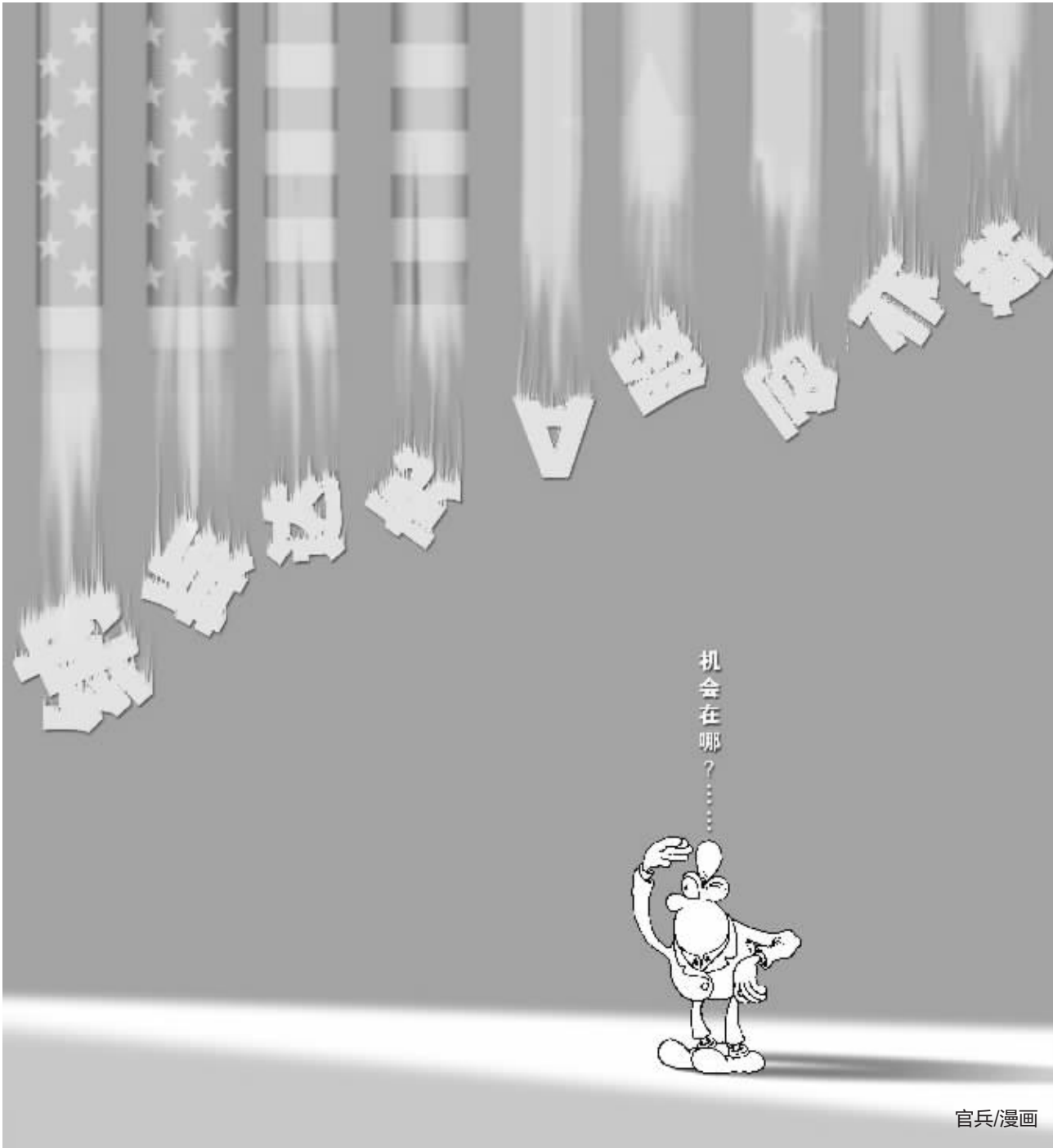
费用控制方面,由于收入规模不同,创业板期间费用较高(约21%),中小板约为14%,主板小盘股约为11%。值得注意的是,创业板每年有20%-30%的收入增速,但期间费用占比仍然较高,规模效应不明显。创业板的销售费用从8%提高到10%,且财务费用减少,说明资金成本、精细化管理水平是未来企业成败的关键。

在现金回收能力方面,主板小盘股、中小板公司的抗风险能力高于创业板公司。从现金收入比可以看出,主板小盘股和中小板公司季度收入和收到的现金基本在1:1附近,资金回收能力较强。而创业板公司则显示出很强的季节性波动,去年二季度是低点(83%),四季度是高点(102%),且去年四季度要低于2012年同期。

从资本周转能力来看,单季度存货周转天数上,创业板平均139天,主板小盘股为131天,中小板为115天。创业板去年四季度存货周转天数降至121天,优于2012年同期的126天。结合收入增速,我们判断是,需求向好是去库存加速的主要原因。应收账款周转天数方面,创业板为125天,中小板为62天,主板小盘股为36天,且创业板单季度周转天数2013年平均增加10,反映出实体经济整体资金面偏紧。

理性看待估值水平

整体来看,创业板估值过高,盈利预测的下调也是一个危险信号。



创业板经过去年大幅上涨后,平均市盈率已经达到50-60倍的高位,而中小板和主板小盘股的市盈率分别为34倍和23倍。近期伴随海外科技股的大跌,创业板估值有一定的回落,但仍处于较高水平。

另一方面,分析师此前给出的过高的盈利预测也面临下调的风险。统计显示,从2013年至今,分析师对创业板公司2014年平均业绩下调了30%。而且,伴随2013年年报、2014年一季度报的披露,盈利预测仍有加速下调的迹象。

我们认为,从发展空间来看,短期内绝对估值的高与低并不重要,但过高的盈利预测与实际财报反差过大才是更大的风险。

统计显示,2013年创业板公司的行业绝对估值水平与个股涨跌幅关联度不大。涨幅居前的轻工、传媒、计算机、电气设备、化工等板块,2014年仍有不错的涨幅。除化工行业市盈率只有10左右外,其它行业对应2014年的市盈率都在20-30倍。而跌幅榜方面,农业、军工、金融以及周期类行业,既有估值低的,也有估值高的。

所以,我们认为,估值的绝对水平无需太过关注,更重要的是行业或公司是否符合新兴产业的发展趋势。我们认为“新能源、新材料、信息”三大领域出牛股的概率较大。

机会仍在小盘股

尽管中小盘股估值上存在压力,但在当前的宏观估值格局下,大小盘风格切换的诱因不足。

根据我们对公募基金的仓位测算显

况,即使未来12个月美国金融市场短端利率能够被联储表述牢牢锚住,长端利率若大幅攀升新兴市场资金仍可能转为流出。长端国债收益率主要由投资行为驱动,历史上与中小企业资本开支预期指数匹配程度明显,当企业投资预期攀升时美国长端利率显著走高。近期美国各联储区域调研显示企业资本开支预期有所恢复,费城、达拉斯、纽约、里士满地区企业未来资本开支预期均出现增长。目前美国标普500指数成分股资本开支与自由现金流比值处于20年来最低水平,资本开支恢复将直接抬高长端国债收益率之差。美国长端国债收益率若上升将抽离资金离开新兴市场,因此新兴市场资金流入不易长期维持。

观察美国主要股指的历年整体估值表现,除去代表中小板估值处于历史较高水平之外,大盘股与科技股整体估值尚温和。标普500指数估值扩张持续的行情在美国80年代时期较为常见,但最终并不影响美股持续10年的长期牛市。美股大盘领先指标准汽车股空头占可选消费板块空头寸比例、银行股空头占金融板块空头寸比例显示主要做空力量仍处于较弱水平,或已释放部分做空压力。当前美国

4月份股票型基金仓位又到了90%的高点,混合型基金仓位为80%。二季度经济亮点较少,也难有强刺激政策出台,股指上行的难度较大。

年初以来,A股市场各板块都呈现资金净流出迹象。其中,TMT行业资金流出较为严重,而金融、煤炭、钢铁、有色等行业资金流出比重较低。

我们认为,在各板块都经历了一轮系统性回调后,未来机会仍在小盘股。从另一个角度看,以TMT为代表的小盘股的下跌,为其中的优质股带来了投资机会。今年中小盘股很难再现2013年的风光,整体性机会难以出现,个股将明显分化。其中,市场预期过高但业绩暂时难以体现的个股将接受市场的价值重估,而业绩确定性高,并符合产业热点和具备成长空间的企业和个股则将迎来新一轮增长。(作者系招商证券分析师)

美股打盹 新兴市场难远行

邵彬

近期新兴市场资产重获国际资本追捧,相关交易所交易基金(ETF)大规模资金流入,股票和债券同时受到追捧。iShares MSCI 新兴市场股市ETF与iShares JP Morgan 美元计价新兴市场债券ETF先后创下2009年以来最高单日流入纪录。新兴市场资产重获追捧的重要原因,是欧美利率市场对流动性宽松的预期。

根据隔夜利率互换合约(OIS)远期曲线计算的美联储与欧央行未来12个月利率变动预期大幅下降。美国联邦基金利率2015年期货隐含利率预期近期同样大幅回调至3月19日耶伦释放“量宽结束6个月之后即可升息”预期之前的水平。美国短端利率市场已经形成了未来12个月内美国流动性环境还将保持相对宽松的预期。而美国长端国债利率受制于短期经济景气度不佳维持低位。在美国长端利率均处于较低水平、而新兴市场短端利率又处于4年以来较高水平的大背景下,新兴市场加息交易重获全球资本追捧。

新兴市场资金流入的可持续性取决于未来美国长端利率的变化

BBB级公司债相对国债收益率利差仍在大幅缩窄中,高风险偏好更利好股票。2010年以来美国BBB级公司债相对国债收益率利差与美国国债相对强国的短暂背离均出现在重大风险事件时期,如欧债危机、美国降级、财政悬崖期间。短期调整完成之后,美股中长期走势好于债券。

根据1987年以来MSCI新兴市场股票指数与发达国家股票指数之比,新兴市场股市大幅跑赢发达国家指数需要美元资产出现趋势性大幅贬值行情,如1989-1995年期间数次美元汇率出现的大幅贬值,以及2001-2008年美元的长期趋势性贬值。只有在美元资产整体缺乏吸引力时,新兴市场股市才有大幅跑赢发达国家股市的基础,而目前在短期与长期美元资产再次走弱的条件并不具备;欧央行宽松在即,而美国经济向好且升息在即。

总体来看,近期全球货币政策与经济形势格局仍不支持市场出现新兴市场与发达国家走势强弱切换,美股的看涨趋势也将维持。即使针对新兴市场的套息交易重启,2010年后多是暂时缩窄二者走势的差距,而非彻底改变二者的强弱对比。

(作者系国信证券分析师)

高兴就说 | Luo Feng's Column |

警惕博彩概念股估值泡沫化



高兴

博彩概念股近期呈现板块联动走势,多数个股都保持了上升势头,不太理会大盘的调整。

热门题材往往需要消息的催化,博彩概念股也是如此。世界杯概念、互联网彩票以及各相关公司向彩票产业链延伸的新闻,是该板块保持高热度的主要原因。不少原本只是提供国内彩票用纸或技术服务之类的上市公司,由于向彩票经营业务延伸,也获得了市场的追捧。

A股博彩概念股主要包括以下几家:目前正与腾讯合建彩票平台的安妮股份,该公司具有无纸化彩票题材,并叠加腾讯概念;从事体育彩票终端机销售和即开型体育彩票代售业务的中体产业,该公司2013年年报称力争获得彩票互联网投注运营服务许可,并力争获得彩票电话投注运营服务许可;正在建设彩票业务技术平台的高鸿股份;有热敏纸票证印刷、彩票无纸化销售等业务的鸿博股份;以及其他旗下有企业经营彩票边缘业务的上市公司。

博彩概念股一大特点是目前估值都非常高,估值泡沫化现象比较明显。从市盈率看,安妮股份347倍、中体产业70倍、高鸿股份129倍、鸿博股份133倍。当然,也可以解释说,互联网彩票概念估值都很高。在纽约交易所上市的500彩票

华西证券首席分析师常青:不必过分担忧IPO重启

华西证券首席分析师常青在做客证券时报网财经社区时指出,今年A股仍是震荡筑底的走势,投资者应严格控制仓位,不要追涨杀跌。

新股发行(IPO)重启会对市场造成什么样的影响?市场还会不会下行?常青指出,投资者应重点关注的是发行制度改革的整体进度。客观地说,融资功能在任何金融市场最基本的功能,不能因为会分流市场资金就反对IPO重启。目前,我国金融市场并不完善,从不成熟到成熟是有一个过程。IPO短期来看对会分流部分存量资金,长期来看,还是解决了部分企业的融资需求。

为什么股民历来都对IPO投票反对票,其主要原因在于:1、退市机制不完善,市场没有办法完成优胜劣汰,奖励了垃圾公司,惩罚了好的企业。2、市场的估值体系没有建立,成长性好的公司没有通过高分红来回报股民,股民只能从低买高卖的价格差交易中获利。3、发行制度改革的市场化程度不高,应该充分降低市场的进入门槛,提高留在市场中的成本(加大强制分红力度),严格退市机制。只有完善这三部分制度,市场的资源配置的功能才会逐步显现出来,金融市场才能够真正服务于实体经济。而目前,仅仅改了发行这一块,后面两部分都没有加快推进去完善,这导致市场仍然处于“奖劣罚优”状态,同时助长了投机风气,进一步破坏了股民对企业融资的信心,进入了恶性循环。

所以,完善融资机制的改革应该是从严格的退市制度开始。如果改革仍然是从发行制度入手,那么市场

网,从去年上市到今年3月震荡上升,股价翻倍,是A股博彩概念股的境外催化剂,目前市盈率400倍。事实上,诸多消息的背后,这个板块的上涨基础并不牢固。很多看似利好的信息也并不可靠,甚至有些上市公司不愿意市场过多解读博彩概念。我国对博彩业严格控制,即使只是彩票,也有太多的不确定性。比如高鸿股份的高管就提醒投资者,“请分析公司主营业务收入和行业分类,别为概念忽悠,公司主营业务收入近80%为IT销售,主营产品受季节影响较大。”

仅仅从事彩票经营业务,未来空间能否支撑百倍市盈率的估值,这很难判断。互联网时代可能令公司业绩爆发,也可能在竞争中落败,当然还面临政策的不确定性。面对这些不确定性,不如先来看看真正的博彩股。以博彩为主业的上市公司,我们可以主要参考美股特别是港股相关企业。

澳门政府颁发了三块博彩业牌照,由三家公司持有。正好这三家公司都在香港上市,可供A股参考。先看估值,银河娱乐,市盈率28倍;金沙中国有限公司,市盈率28倍;最老牌的澳门本地博彩公司,澳博控股,市盈率16倍。去年澳门博彩业取得了历史最好成绩,实际上该行业在澳门回归后持续高速发展,新进入澳门的博彩公司经营娱乐场运营数年就收回巨额投资。可以说,这些博彩公司市盈率看起来比较正常,是因为其利润较大。反过来讲,虽然这些博彩公司效益不错,但港股市场依然只给予30倍以下市盈率估值。

A股博彩概念股主要以彩票概念为主,没有澳门这种博彩股,中概股500彩票网为海外龙头。500彩票网今年3月曾涨至50美元以上,现今股价为36美元,海外市场是否愿意为该股持续提供那么高的估值也是未知数。

资金仍然会在价差交易的驱动下,不断吹大估值泡沫,最终对市场产生更大的负面影响。

近期,大盘处在利空及政策护盘的夹缝之中,上有压力下有支撑,个股表现不温不火。短期来看,要选择什么样的投资策略呢?

常青表示,去年全年的上证指数波动为7%,今年市场出现超过10%波动的可能性不大。换言之,今年全年仍有可能是震荡市。从去年全年的运行状况来看,A股将呈现“股市震荡筑底、经济震荡筑底”的特征。中国历史上的牛市都是基于改革和政策驱动,并伴随着经济强劲持续复苏而产生的。那么,从企业的业绩来考量,经济的结构转型顺利体现到上市公司企业的业绩层面才是牛市启动的基石。基于这样的逻辑,牛市在年内启动的可能性不大。

常青进一步指出,A股市场经历了6年下跌,从去年开始的震荡筑底,未来如果出现大的恐慌性抛售,都有可能成为介入良机。在此之前,投资者的操作策略应该是:1、严格控制仓位;2、前期被市场爆炒过的股票如果没有充分调整,即使短期下跌了,也不可盲目博超跌反弹;3、目前市场仍处于震荡市,各种概念此起彼伏,热点持续性差,因此,不可追涨杀跌。

更多内容请访问: <http://cy.stcn.com/talk/view/id-562>

遗失作废声明

我公司不慎遗失中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的编号为ZD131061《证券质押登记证明原件》一份,登记内容为:李木林持有的兴业证券(证券代码601377)融资融券给陆方毅6,600,000股,股份质押给山东省国际信托有限公司,质押登记日为2013年09月17日。该编号质押登记证明原件作废,特此声明。
山东省国际信托有限公司
2014年04月19日