

轻资产:经济转型期牛股基因

证券时报记者 唐立

在经济加快转型、产业稳步升级的大背景下,并购市场风生水起。并购活跃所带来的效果之一,是轻资产、低负债类的“外资”公司频频受到市场资金追捧,成为经济转型期牛股的一个重要成因。

并购持续升温

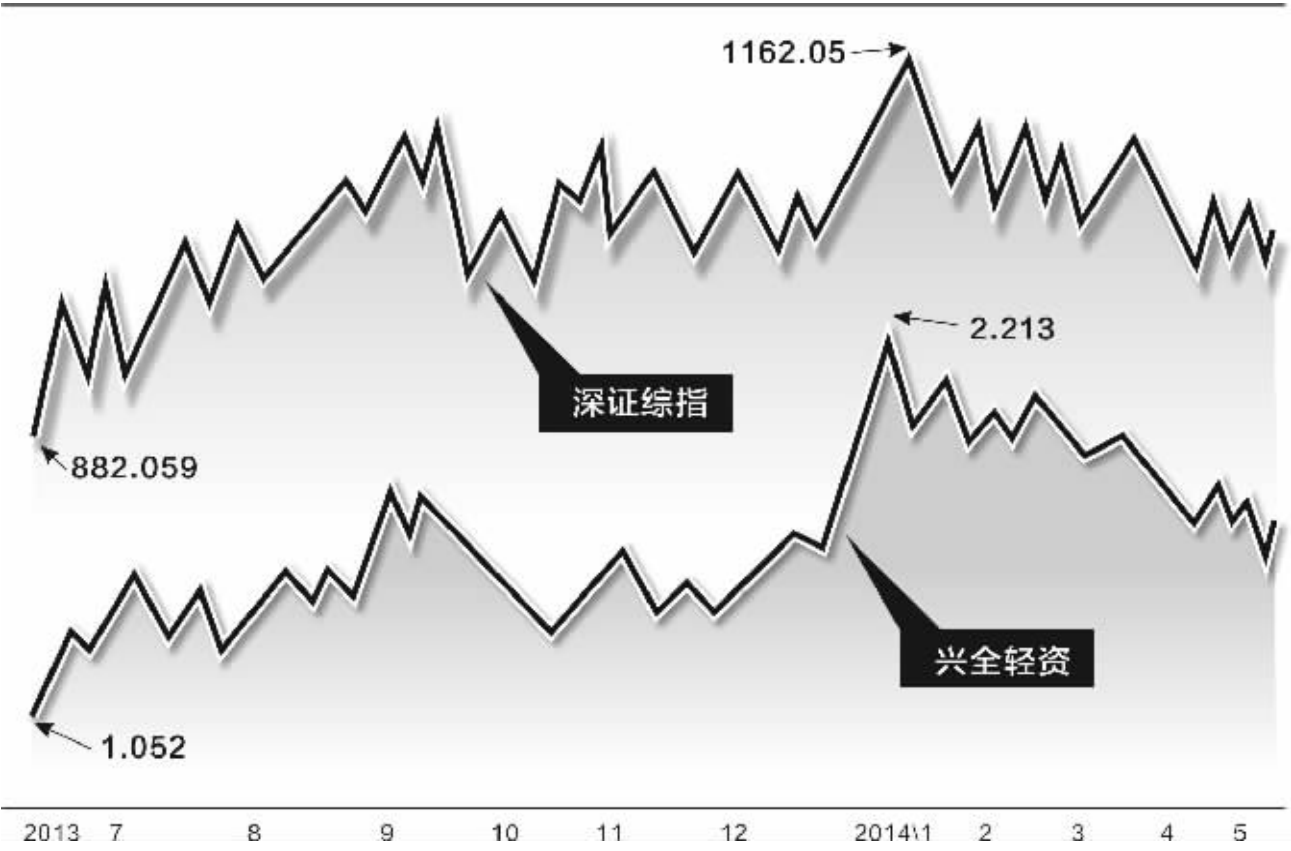
清科研究中心的统计数据显示,2013年A股市场共完成并购案例1232起,同比大增24.3%,其中披露金额的1145起交易共涉及金额932.03亿美元,较上年同期上涨83.6%。在全年完成的并购交易中,国内并购共完成案例1094起,交易金额417.40亿美元。尽管并购交易的异常火爆,在一定程度上得益于首次募集股份(PO)的长期暂停,但这并不妨碍2013年成为并购异常活跃的丰年。进入2014年,并购交易持续升温。特别值得提及的是,今年以来,并购基金趋向活跃,截至一季度末,本土并购基金已完成募资3.19亿美元。在政府大力推进、国企改革提供契机情况下,预计并购基金的募资仍会强势提升。

“小资”公司受追捧

并购活跃所带来的效果之一,折射到二级市场上就是轻资产、低负债类的“外资”公司频频受到市场资金的追捧。根据证券时报数据部统计,截至昨日收盘,2013年以来A股固定资产排名居后的50家上市公司股价平均累计上涨54.15%,而同期固定资产排名居前的50家上市公司的股价平均累计下跌12.83%,同期的上证综指累计下跌11.50%。此外,以挖掘“轻资产公司”为主要投资策略的兴全轻资产投资股票型证券投资基金(LOF),尽管近期表现一般,但在上述统计期间内仍录得57.26%的涨幅。以目前固定资产排名居后的50家上市公司为例,除房地产公司外,信息服务公司占比最大,而这些公司的股价在上述统计期间内的表现普遍不错。如固定资产仅有100.61万元的当代东方,该公司股价期间累计涨幅为165.27%。当代东方关于并购重组的最新公告显示,公司将以11亿元的价格收购标的公司东阳盟将威影视文化有限公司。另一只典型的个股是华录百纳,公司的固定资产为317.58万元,期间累计涨幅达到93.45%。华录百纳近期发布的公告显示,公司向广东百合蓝色火焰文化传媒股份有限公司全体股东发行股份及支付现金购买其持有的蓝色火焰100%的股权。

重资产公司股价不振

而固定资产排名居前的50家上



兴全轻资基金以挖掘“轻资产公司”为主要投资策略,近一年间的阶段最大涨幅超过了100%。目前,该基金第一大重仓股为卫宁软件,该股去年的涨幅高达232.8%。 吴比较/制图

固定资产排名后30位上市公司的股价表现一览					
代码	简称	固定资产(万元)	资产负债率(%)	经营性现金流(万元)	2013年以来涨跌(%)
600753	东方银星	0.74	46.95	-19.89	90.35
000035	中科健	0.85	-22.72	-456.23	-14.12
000038	深大通	11.40	70.41	917.26	2.84
000691	亚太实业	15.04	41.60	451.67	-16.35
600681	万鸿集团	15.49	84.93	-180.07	10.26
000017	深中华A	18.62	95.16	250.44	31.98
600556	北生药业	42.22	98.78	-490.70	37.78
600817	ST宏盛	56.50	63.50	-1,067.16	61.42
000526	银润投资	72.77	19.77	7.13	72.47
000670	S舜元	83.33	36.07	-3,287.10	255.51
000673	当代东方	100.61	90.13	-89.81	165.27
600890	中房股份	102.23	13.78	-550.81	27.31
600234	山水文化	104.71	83.51	-170.01	147.35
600733	S前鋒	132.09	25.25	-2,696.59	42.82
000537	广宇发展	145.89	48.26	3,579.43	-19.46
600656	博元投资	152.51	84.62	-11,426.64	10.27
002113	天润控股	166.67	20.98	236.06	41.67
300330	华虹计通	196.58	26.85	649.56	104.00
900939	汇丽B	226.94	30.10	-159.51	82.54
600769	祥龙电业	247.34	65.95	-155.23	42.86
000681	远东股份	264.59	24.81	-659.71	453.64
000638	万方发展	271.26	71.58	-3,895.22	14.40
600083	博信股份	272.48	57.69	-1,268.50	34.74
600076	青岛华光	295.33	52.67	-5,835.69	33.73
300291	华录百纳	317.58	6.53	-1,212.16	93.45
300333	兆日科技	346.29	2.01	-1,670.61	-6.08
002712	思美传媒	371.89	21.69	-14,789.12	20.28
600503	华丽家族	386.44	34.47	9,010.05	-20.27
900957	凌云B股	404.88	0.50	-413.87	-1.96
000838	国兴地产	409.53	81.19	-9,052.43	-18.67

数据来源:证券时报数据部 唐立/制表

市公司中,交运公司、采掘公司占比较大。这些公司的固定资产均在百亿元,甚至是千亿元以上,最大者中国石化的固定资产达到6583.71亿元,中国石油次之,固定资产为5787.59亿元。不过,这两家公司的股价在前述统计期间并未给投资者带来正收益,分别累计下跌12.59%、1.10%。

另外,由于行业不景气,中煤能源、中国神华、东方航空、南方航空、中国国航等有着较高固定资产的公司,其股价在统计期间均累计下跌30%以上。银行股虽然期间表现不算最糟糕,但五大行的股价仍未能给投资者带来正收益。

如何理解轻资产公司普遍受到市场追捧的现象?这是因为轻资产公司占用

资本少,固定资产投入轻,比较容易获得较高的毛利,未来发展潜力也相对较大。此外,在经济转型期,传统产业链重资产公司被迫收缩业务战线、剥离和出售不良资产,所谓船大不好调头,而新兴的轻资产公司则可以利用现金流等条件频频展开外延式扩张,股价屡受市场资金炒作也就不难理解了。

存量玩法难以为继 最好策略是减仓

陈杰

根据我们路演的反馈,面对近期的数据下滑,很多投资者并未引起足够的重视。因为他们认为,今年还是会和去年一样,数据如果下滑,那么政策就会微调,最终会将经济波动稳定在政策“底线”以上。所以在操作上,很多人仍然是看空但不做空,仓位微降,以成长股来作防御。

但是我们认为,去年市场是“存量玩法”,即在“存量经济”的模式下,经济波动很小,传统行业向上没有弹性,而“存量资金”又集中流向成长股,因此带来了轰轰烈烈的结构性行情。存量经济“得以维持的根基,是去年制造业投资弱势和地产投资强势的相互抵消,但今年我们面临制造业投资和地产投资同时下行,这时候“存量经济”就会面临向下打破,“存量玩法”将难以为继。

多项数据连续下滑

多项数据显示,上周已是连续第

四周下滑。1、水泥价格旺季不旺,连续四周下跌。该行业是一季报改善幅度最大的行业,但按照目前趋势,中报盈利将会回落;2、螺纹钢价格也连续四周下跌,已创近五年来的新低;3、5月上旬发电量同比增速仅有4.3%,相比4月季月的4.4%进一步下滑。由于去年二季度开始,A股企业的景气和盈利已开始触底回升,在环比弱势和逐渐抬高的基数效应下,我们基本可以确定今年二季度A股剔除金融的盈利增速会相比一季度的3%进一步下行,全年的盈利可能只有零增长甚至负增长。

政策托底效果存疑

在基本面下行的趋势下,投资者今年对于政策托底的预期是:不求复苏,只求走平,只要政策把经济托住,宏观面走平市场就能有结构性行情。但是结合近期发生的一系列事件,我们担心地产投资下行会带来更大的连锁反应。这种情况下,政策托底的效果就会打上问号。

第一个连锁反应的触发点:近期清理同业资产与地产开发商的资金链紧绷的矛盾。去年上半年开发商疯狂拿地,但却在下半年经历了销售的明显下滑,这给他们的资金周转带来了麻烦。今年一季度地产行业的净现金流占收入比重为-17.2%,现金占总资产的比重由去年的12%下降到今年一季度的10.8%(这是2003年以来的最低水平)。上周五“九号文”发布,旨在清理金融机构同业业务,而同业业务所对应的非标资产很多都与地产开发项目挂钩,这对本已紧绷的开发商资金链无疑是雪上加霜。我们预计地产新开工还会进一步减速,进而将下游的不景气进一步向地产产业链的中上游传导。第二个连锁反应触发点:地产投资产业链景气下行与企业之间“三角债”膨胀的矛盾。A股很多行业都与地产投资相关,这些行业迟早都将受到地产投资下行的负面冲击。而近两年A股企业的“三角债”问题日益严重。这个问题在经济平稳的时候对企业盈利是正面影响,因为“三角债”有利于

加快产品周转。但是“三角债”减慢了企业之间的现金周转,如果接下来的地产投资下行导致“三角债”中某一环的资金链断裂,那么将产生连锁反应,对A股整体的经营环境产生很大的负面冲击。

仓位比结构重要

综合看,我们认为站在现在的时点,去博弈技术面、政策面带来的反弹有点不合时宜。A股盈利下行周期才刚刚开始,而在地产投资下行的连锁反应下,政策能否托底是要打上问号的。基于常识上来看,我们还需要忍受较长一段时间的煎熬。因此在操作上的建议是:1、存量经济”被向下打破,最好的策略就是减仓,仓位比结构重要;2、大盘蓝筹股和成长股都有窘境,因此建议配置稳定增长行业中的防御品种以及财政政策扶持较确定的行业,如食品加工、白酒、服装、铁路设备与铁路运营;3、从资产配置的角度上来看,长期国债的吸引力很强。

(作者单位:广发证券)

财经随笔 | Essay |

成长股投资的低估值陷阱

证券时报记者 付建利

在中国经济转型升级的当下,A股市场最热衷的,莫过于成长股投资。现在成长股的估值泡沫正在释放,不少投资者希望自己看好的成长股跌到足够“便宜”的地步。想法当然是好,但在投资实战中,却往往难遂人愿,成长股不便宜,便宜就不是好的成长股。一旦估值便宜下去,可能就已经失去了投资价值,这就是成长股的低估值陷阱。

在成长股的投资上,有个奇怪的50%魔咒,意思是说,当某一种产品的普及率未达到50%时,在同类产品的市场占有率没有超过50%时,市场很容易给予足够乐观的预期,尤其是代表未来经济发展方向的科技类产品。这个时候,此类产品未来市场占有率到底会有多少?产能会释放多少?企业的盈利会翻多少倍?恐怕谁都算不清楚。反正有一点是肯定的,这类产品是新兴科技,广受消费者欢迎。

遗憾的是,一旦此类产品的市场占有率超过50%后,投资者的预期便会降下来。50%到100%之间是多少距离?顶多还在原来的基础上再翻一倍。这个时候,企业的想象空间反而确定了下来。当一种预期已经确定时,企业的股价往往就到了从顶点回落的时候。

比如前两年炙手可热的苹果产业链股票,在苹果手机市场占有率不到50%时,A股市场的投资者对苹果手机的前景抱有无限的期待。苹果手机产业链上的A股上市公司,比如生产耳麦、电池、

手机屏幕等各类零部件的上市公司,也跟着苹果手机的扩张在A股市场鸡犬升天,股价翻番者比比皆是。而当苹果手机在中国高端智能手机的市场占有率超过50%或者接近50%时,市场给予苹果手机的预期最多是50%的增量空间了。一旦这一预期确定,相关概念股的炒作也基本上到了尽头。实际上,随着三星和国内中低端智能手机的崛起,苹果手机在中国市场扩张的速度明显放缓,苹果产业链的股票也到了从顶点转向向下走的时候。

在科技类产品和消费类产品迭代速度加快的今天,估值低并不是什么好事。打个比方,如果某只医药股估值跌得足够便宜了,除了极少数是因为黑天鹅事件或者遭到市场的错杀外,更大的概率是:这家医药类上市公司生产的产品市场占有率下滑,甚至被某种新药取代。如果这家上市公司生产的主打药品仍然是独家品种,这样的医药股基本上不可能跌到足够便宜的程度。市场上有足够多聪明的钱和聪明的投资者,好的东西大家都紧盯,这就决定了真正的成长股不大可能估值跌到足够便宜的程度。

看清了成长股的低估值陷阱,在成长股投资风头正劲的A股市场,对于那些真正具有成长性的股票,想要期待估值像蓝筹股一样便宜,可能不大现实。成长股的估值陷阱,决定了真成长股和伪成长股的估值分化会越来越明显,这也将成为相当一段时间内A股市场运行的特征之一。

财苑社区 | MicroBlog |

市场对利好已无激情

福明(网友):4月10日的沪港通,“一日游”使得一批人套在2146点;5月12日的新闻九条,又一批人套在2055点。一次次失望之后,5月20日新股年内只发行100只左右的消息,已经激发不起市场的追涨动力,或许追涨主力军已经被灭了。周二上证指数收了个阴十字星,只微涨了2点,收盘2008点,仍在2000点的边缘挣扎。

有十年以上股龄的老股民都知道,熊市出利好,就是出货的良机。历史上在熊市中曾经多次出过引发全线涨停的大利好,但是过不了几天,都灰溜溜地又创出了新低。所以,民间流传这么一句股谚:牛市不怕利空,熊市最惧利好。利好用在牛市,是火上浇油锦上添花;用在熊市,那就是换一批人站岗。

真利好尚且如此,假利好就更需谨慎。我们看到,近期所谓的利好,都是在筹码的供应端,无非是多发一点股票,或者少发一点股票,快发一点股票,或者慢发一点股票。而资金的供应端,却没有实质性的进展。

从中国证券投资者保护网了解到,最新统计的数据显示,目前的证券市场交易结算资金余额为5500亿元左右,去年同期这个数据是6000亿元左右。经过一年的扩容(大小非和增发融资等),市场体积更大了,但保证金却更少了。

割掉毒瘤更重要

推石的凡人(财经名博):7个月100家新股,扩容节奏谈不上恶性融资,但也说不上节奏很慢,适合中国股市承受力,是一个双方均可接受的水平。

其实,当前股市之所以不振,正如媒体报道的那样,公募基金都被彻查内幕交易吓坏了,不敢有大的动作。从资金绝对量来说,公募基金是市场任何机构都无法比拟的,一旦公募基金偃旗息鼓,市场自然难以提振。在提振市场和打击内幕交易双重任务压力下,笔者认为为了资本市场健康大计,证监会宁可失去短期上涨机会,也要割掉内幕交易的毒瘤。只有建立一个三公市场环境,市场才能真正健康,真正走上坦途。也才能让市场走向价值投资长期投资的正轨,从而大幅度提高绩优股吸引力,大幅压低概念股估值,也有利于缓解三高老股转让的压力。

从近期管理层的表态来看,笔者认为沪指即使暂时跌破2000点,也会因为救市政策落实,或者是汇金公司的增持而很快收复。何况目前市场正在构筑三重底,加上成交稀少抛盘不重,估计股指下跌空间有限。

(陈刚 整理)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)

订阅《百姓投资》微信

最新鲜的资讯 最及时的动态
最深入的前瞻 最实用的工具

《百姓投资》是由证券时报市场新闻部汇聚众多知名财经记者和金融专业人士精心打造的财富资讯平台,致力于成为您身边触手可及的从业主典和投资秘籍,欢迎订阅分享!

订阅与分享:

- 1、打开微信通讯录,点击右上角“添加”按钮,然后搜索号码“haixing_touzi”,点击关注即可;
- 2、您还可以通过扫描二维码订阅;
- 3、点击右上角,可发送给朋友或者分享到朋友圈;
- 4、如果不好,请告诉我;如果不错,请推荐给您的朋友。