

中国科技股大起大落背后的逻辑

孙建波

科技类股票的诞生源自于以计算机为首的技术创新。中国的科技股群落也自2000年互联网泡沫破灭后悄然萌芽并发展壮大。目前,信息技术产业已成为我国经济增长的重要引擎,预计到2020年,传媒产业总产值占国内生产总值(GDP)的5%以上,成为战略支柱性产业。

自2000年至今将近15个年头,我国的科技类股票收益率如何呢?我们将信息技术类公司全部提取出来,一共145只股票,将其分为三个时间段,来研究每个时间段涨幅最高的十只股票的特点。我们会发现中国科技股走势的三个特点:

第一,科技股的涨幅由最初的计算机应用逐步向互联网、传媒变迁;第二,这三个时期涨幅前十名科技类公司的重复率极低,30只股票中只有2只重合,意味着中国科技股的涨幅往往只能维持在一个时间段内,而无法持续上涨;第三,科技股一个时间内的涨幅就奠定了其较长时间内的涨幅程度,表明在过了成长期后公司股价没有继续出现大幅上升。

中国科技股三大指标特征

为了更好地了解中国科技股走势与指标之间的关系,我们选取四个时间段的涨幅第一的公司作为研究对象来分析。

(1) 财务数据增长是股价上升的催化剂。

财务数据的变化大致与股价走势一致,因此财务数据只是支持股价上升的催化剂。除此以外,我们还可以看到财务数据影响股价走势的三大特征:第一,中国科技类公司业绩变动趋势过于剧烈;第二,中国科技类公司往往会出现股价先于业绩增长的特点;第三,中国科技类公司财务增速也出现高位回落的趋势;第四,部分股价涨幅较高的公司业绩并不可观。

(2) 中国科技类公司爆发前市值不超过100亿元。

我们发现美国科技股在股价爆发之前的科技股市值均不超过100亿美元。无独有偶,中国科技类公司在爆发前也符合此规律。我们抽取的4家具有成长性科技类公司,其股价爆发前市值不超过100亿人民币。意味着,小市值公司对于成长股投资者更受青睐。

(3) 中国科技股基本遵循市销率原则。

我们发现美国科技股的买卖时机可以用市销率的规律进行判断,但中国的则不然。首先主要表现在两个特征上:

第一,中国科技股的市销率普遍较高。根据板块比较,我们发现信息技术和传媒类公司的平均市销率高于大盘整体,维持在1-5区间;第二,涨幅高的公司其市销率更大,往往在4以上;第三,市销率只有在4以下才具有较安全的投资价值。

21家公司17.17亿股解禁,流通市值145亿元

本周解禁市值环比增逾一成

张刚

根据沪深交易所的安排,本周两市共有21家公司的解禁股上市流通,解禁股数共计17.17亿股,占未解禁限售A股的0.40%。其中,沪市10.52亿股,占沪市限售股总数0.51%;深市6.65亿股,占深市限售股总数0.30%。以6月20日收盘价为标准计算的市值为145亿元,占未解禁公司限售A股市值的0.37%。

具体来看,沪市本周有6家公司限售股解禁,总额为62.63亿元,占沪市流通A股市值的0.05%;深市15家公司限售股解禁,总额82.37亿元,占深市流通A股市值的0.13%。本周两市解禁股数量比前一周的13.54亿股,增加了3.63亿股,增加幅度为26.81%。本周解禁市值比前一周的123.18亿元增加了

莱宝高科月K线图



理论上,市销率是用以判断高科技企业最好的指标之一,既可以剔除那些市销率很低但主营业务又没有核心竞争力,主要靠非经常性损益增加利润的股票,又有助于考察公司收益基础的稳定性和可靠性,有效把握其收益的质量。因此市销率越低,说明该公司目前的投资价值越大。

中国科技股为何易大涨大跌

中国经济的发展路径和发展模式与东亚国家极为相似,日本经验对中国更具指导意义。我们认为中国科技类成长股应该具备以下几个特征:

第一,企业在萌芽阶段营收和现金流情况不甚理想;第二,进入产品的发展期,公司业绩会出现爆发式增长,但业绩也会出现较大的变动;第三,由于是技术追随型公司,因此产品的壁垒不高,受系统性风险影响较大。

我们以苹果产业链为例来说明。现在大街小巷上,随处都可以看到苹果手机的身影。从它沦为“街机”的过程中,我们不难想象,苹果公司这两年从我们手里赚了多少钱,因此其股价哗哗地上涨。当然,理论上,作为苹果的供应商,其业绩也会随着供给量的增长而上升。这里有一个前提,就是公司始终是苹果的供应商。

我们以两个苹果的供应商安洁科技和莱宝高科举例说明。2007年1月在深圳中小板上市的莱宝高科,是我国最早进入触摸屏产业的公司,人称A股触摸屏的龙头。公司最主要的产品就是触摸屏的显示材料,换句话说,莱宝高科就是显示屏和触摸屏生产厂商的上游企业。公司之所以能和苹果扯上关系,是通过一家名叫宸鸿集团的中国台湾企业。2005年成立的宸鸿集团,是苹果iPhone和iPad触摸屏面板最大的供应商,公司有六成的营业收入来自于苹果。而宸鸿集团又是莱宝高科显示材料的最大客户,最高的时候,莱宝高科超过52%的产品供应给宸鸿集团。就这样,莱宝高科和苹果攀上了关系。

相较于莱宝高科的高调,安洁科技在2011年底才正式登陆资本市场。其是国内专注于笔记本、平板电脑即手机功能器件的龙头企业,进入了苹果、惠普等国际一线品牌的供应链。

那么,这种与苹果的关系给莱宝高科和安洁科技到底带来了什么呢?第一,股价跟随苹果股价及销量的上升而上涨,但涨幅及稳定性较苹果低;第二,净利润规模与增速均低于苹果,由于是供应商的关系,因此增速先于苹果下滑;第三,莱宝高科和安洁科技的市销率和市销率都较高,也符合中国科技股的一般特点。

在研究中,我们会留意到一个现象,即面临大致相同的环境和背景,莱宝高科的股价波动较安洁科技剧烈,且在2000-2010年大幅上涨后立即可快速下跌,安洁科技直至2012年仍与苹果一道保持了上涨趋势。这是什么原因呢?我们认为,有以下几种可能:

第一,2009年是苹果iPhone4造势的年份,并于2010年4月上市。作为苹

果最成功的一款机型,无论是苹果还是其供应商都受到市场的追捧,因此股价快速上涨。而结合中国科技股高市盈率(PE)的特点,莱宝高科涨幅高于苹果也能够理解;而当时安洁科技尚未上市,因此错过了爆炒苹果主题的机会。

第二,2012年苹果iPhone5面世,而在发布会上莱宝高科被淘汰出苹果供应商之列。意味着莱宝高科不能继续享受苹果主题带来的高景气度,其股价重回依赖其自身业绩增长的轨道上,因此前期过度上涨后,必然面临较大的价值回归压力。

第三,核心技术是关键。相较于其它电子元件制造商,安洁科技最大的优势不仅仅在于其创新能力,更多是其研发团队还能切入到大客户的新产品前期设计中,提高公司在下游客户中的依赖度,因此安洁的下游大客户数量和质量都非常好,包括苹果、惠普、摩托罗拉、华硕等,并且有助于公司维持较高的毛利率水平。正是因为核心技术保障,使得安洁科技不仅成功拿下iPhone5的订单,还继续参与iPhone6、iWatch等产品的供应,并能享受产品利润、价值和份额三重因素提高带来的高增长。相比之下,安洁科技成为了资本市场的宠儿。

从以上案例我们可以看到,中国科技股呈现出头肩顶形态是有其自身的原因:

第一,科技股没有传承性,除非行业龙头企业,追随者股价在经历了快速上升后必然快速下降。作为科技类的追随者,中国科技股大涨大落是一个普遍的规律;第二,中国科技类公司的市销率过高,风险过大,一旦系统性风险上升则会出现恐慌性下跌;第三,中国科技类公司核心技术把控程度不高,容易受海外订单影响,继而对股价造成一定的不确定性。

(作者系银河证券首席策略分析师)

外资关注钢铁股只因盈利近拐点

证券时报记者 陆星兆

在国内资金扎堆成长股的同时,以高盛、摩根为代表的外资机构却对钢铁石油这样的传统行业表现出兴趣,不仅密集调研,而且也出现在八一钢铁、韶钢松山等公司的一季度新进十大股东名录当中。

外资关注钢铁股的逻辑并不复杂。其中一个重要因素是,钢铁行业盈利拐点可能已经临近。

钢铁是典型的周期性行业,具有高固定成本、高运营杠杆的特点。在前期货价下跌过程中,钢厂由于固定成本无法跟随调整,导致持续亏损。但反过来,在下游需求转暖 and 钢价回升的情况下,高运营杠杆也使得钢企具有很强的盈利修复能力。

从未来几个月的变化来看,恰恰存在这一种可能。利多因素包括,前期中央出台的高铁、棚户区改造等系列稳增长措施,配套资金实际要到7-12月陆续到位,预计对钢材消费的拉动届时将会显现;另外是出口增长,自3月份以来的人民币贬值,加上处于绝对低位的钢材产品价格,增强了中国钢厂的出口功能,1-5月份我国钢材累计出口量大增33.6%,创出历史新高,有助于平衡国内钢材市场供需。预计在欧美经济复苏的背景下,这一趋势还会延续。此外,经过长时间下跌和产业链清库存后,市场预期一旦改变,又将刺激补库行为,并放大对钢材的实际需求。在以上几个利多因素综合作用下,钢价未来几个月内触底回升并非不可能的事情。

而这轮钢价反弹对钢企利润的影响和意义,则将不同于以往。我们注意到,钢铁产业链扩张已经进入最上游,铁矿石从紧缺转为过剩,行业上下游定价格局开始有利于钢企,利润被铁矿石成本吞噬的状况将发生根本性的改观,企业盈利稳定性和持续性将会加强。

除此以外,财务成本也朝着钢

企有利的方向发展。随着经济下行压力加大,国内货币政策的基调已经悄然转变,未来市场利率下行是大概率事件。而这对于负债率普遍超过60%且平均毛利仅5%的钢铁企业来说,仅财务成本节约一项,就能为业绩带来巨大提升。

外资关注钢铁股的第二个逻辑,或许是看好行业整合的潜力。依据去年初,工信部、发改委、财政部等单位联合印发的《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》,到2015年,前10家钢铁企业集团产业集中度达到60%左右。而去年粗钢产量前十名的钢铁企业集团产量占全国总量的比重仅为40%。行业整合过程中,龙头企业将受益于规模经济和产业结构的完善,获得新一轮成长。

另外,参照浦项、新日铁、米塔尔钢铁集团等国际先进经验,从行业生命周期的角度观察中国钢铁行业所处位置和发展趋势,也不难发现,目前中国钢铁业正迈入激烈竞争阶段,走向成熟,市场的内在力量,环保、节能等外部政策都在共同加速这一进程。未来,钢铁行业里竞争剩下的“格力”、“美的”们,将享受没有新进入者威胁的发展红利。

第三个逻辑,便宜。从投资角度来看,必须认清钢铁行业不会消亡的事实,而且里面筛选出来的优秀公司,远仍处于概念导入期的大多数热门股票更安全,也更有长线价值,再加上目前A股市场上传统行业估值优势,自然受到境外成熟市场投资者的青睐。

操作层面上,钢铁股经过多年下跌,行业平均市净率跌至0.7倍,一些个股甚至跌至0.5倍,且持股集中度,当基本面拐点来临的时候,仅估值修复就可能带来不俗的涨幅。当然,由于钢铁股大面积的筹码真空地带,也不排除成为游资连续打板的对象,类似于前阵煤飞色舞的行情。

打新影响难持续 A股短线不悲观

上周,在新股开闸致资金分流及股指期货持仓创历史新高等利空消息刺激下,沪深两市连续下跌,沪指逼近2000点整数关口。新股开闸对二级市场影响有多大?创业板市场的调整是危还是机?6月20日,光大证券高级投资顾问倪晓明在做客证券时报网财经社区(http://cy.stcn.com)时指出,打新筹资诱发了近期A股的下跌,创业板短期再次走牛概率不大,但可以关注其回调后的超跌反弹机会,继续看好新兴产业个股(如智能穿戴、大数据、机器人等板块)。

上周二至周四,沪指遭遇三连阴。倪晓明认为,打新筹资是引发连续下跌的主要诱因。上周四,新股申购冻结资金3800亿元,尤其是机构大举参与网下申购,导致资金面紧张,国债回购利率大幅飙升,卖股票筹资成为机构的一个重要选择。为打新筹资的这种状态不会长久,因此,市场持续性下跌的概率不大。但由于投资者过度喜新厌旧,缺乏追涨情绪,所以后市难以看高。

对于接下来的行情,倪晓明表示不看跌。主要是因为政策面比较明朗,后市大幅杀跌的概率不大。

不过,从另一方面来看,市场也暂时看不到上涨的希望,因为投资情绪偏弱,股民持股意愿不强。而创业板、中小板和全体小市值品种还是市场的主流,是存量资金博弈的主要场所。当两市合计成交维持在2000亿下方的低水平时,很难想象大盘会出现牛市行情。因此,即便在创业板和中小板的整体市盈率仍处于高位的情况下,小市值品种仍是资金主要的追逐对象。创业板短期再次走牛概率不大,但可以关注其回调后的超跌反弹机会。

投资策略方面,倪晓明认为,未来的投资逻辑是新兴产业+小市值+事件驱动。继续看好新兴产业,尤其是经历了创业板本轮调整幅度较大,而近期调整幅度不大的个股。其中,网络安全、智能穿戴、大数据、机器人、3D打印、石墨烯等新兴产业都有机会成为阶段性热点。不过,市场最大的热点可能会来自一个新的、受政策扶持的领域。在选择个股时需要注意以下三点:1、外延式扩张做得比较多的企业;2、公司经营稳定,业绩没有下滑;最好有不错的增长;3、流通盘不超过2亿股。(黄剑波 整理)

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集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者和投资者,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“baixing_touzhi”,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。



(作者系西南证券分析师)