A股年报行情有望超预期

证券时报记者 汤亚平

1月15日,沃华医药带来了两市首份年报:公司2014年度净利润同比增长244.10%,并计划每10股转增12股并派现2.1元。沃华医药开盘不到5分钟封死涨停至收盘,高调开启了A股2014年年报披露大幕。

新常态下 业绩仍是年报行情基石

尽管2014年四季度宏观经济并未出现明显改善,但多数研究机构认为上市公司的业绩增速在四季度仍有回暖的迹象。国泰君安预计,整个A股市场2014年业绩增长将较为乐观。

从整体看,近六成上市公司业绩预喜。截至1月14日,已有1130家上市公司公布了2014年年报业绩预告及快报。其中业绩实现同比增长的公司共562家,实现扭亏的公司共77家。此外,还有122家公司续盈,212家公司预减,124家公司亏损,33家公司不确定。整体看,2014年年报预增及扭亏的公司共639家,占已披露预告及快报的公司比例为57%。

从季度看,尽管2014年四季度宏观经济并未出现明显改善,但上市公司的业绩增速在四季度仍有回暖的迹象。上述已公布业绩预告及快报的A股上市公司2014年整体净利润增速约为24.5%,而这些公司2014年前三季度的净利润同比增长11%,2013年年报时的同比增速为10.4%。

数据显示,2014年27个申万一级行业中,有19个行业净利润较2013年同期有所增加。其中下游行业明显好转,多数实现净利润同比增长,如公用事业类公司整体净利润同比增长104.8%;传媒、通信类公司业绩分别增长86.6%和77.1%;交通运输行业则实现扭亏。中游行业间分化较为明显,如建筑材料行业整体业绩同比增长34%,化工、机械则分别增长24%、20%。而上游行业整体依然恶化,如采掘业、钢铁企业整体业绩则较去年明显下滑。

高送转 是年报行情重头戏

"今年流行高送转。"走进营业大厅,证券时报记者就听见股民们七嘴八舌议论上市公司年报大幕本周开启,上市公司高送转热情高于往年。高送转历来是年报行情的热点,但今年则是重头戏。

数据显示,截至1月14日收盘,沪深两市已有45家提前发布分配预案。其中,40家公司每10股转增10股以上,12家公司更是每10股转增15股以上。仔细分析预案,今年有四大因素催生年报行情:

因素一:新常态下上市公司首次分配仍有财力支撑。上市公司实施高送转分配方案须以资本公积金为基础。推出高送转计划的企业,往往是业绩增长较快、有一定发展潜力的上市公司。理论上,只要公司每股资本公积金高于1元即有10转增10的能力。从上述高送转公司财报中也不难发现,高送转预案必然有着实质的财力支撑。比如,拟10转增15的福星晓程去年三季度末的每股资本公积金就高达6.8元;联建光电同样计划10转增15,去年三季度末的每股资本公积金则有6.27元。而金科股份计划10送转20,去年三季度末的每股未分配利润5.338元。

因素二:主板公司首现"土豪"式分配预案。在45家高送转公司中,更有金科股份、隆基股份、赛象科技等公司提出10送转20的"土豪"式分配预案,创下A股高送转的历史记录。而且这三家10送转20的公司,前两家公司分属深沪主板,后一家属于中小板,这表明高送转并非中小板、创业板的专利,主板小市值公司跻身高送转"俱乐部"。

因素三:派现与转赠双管齐下。顺应现金分红的潮流和扩张股本的需要,有32家上市公司在送转股份的同时,计划现金分红,更有上市公司"高送转、高现金分红"双管齐下。如永大集团有关股东就提议,向全体股东每10股转增15股,并派现金10元。与往年相比,今年的高送转红包更厚重、更密集。

因素四:高送转投资逻辑更清晰。在新常态下,A股投资者偏爱高送转而不是大比例现金分红的投资逻辑更加清晰。首先,能进行高送转的上市公司多属于盘小绩优股、成长性极强的个股,因此做好高送转行情是符合价值投资理念的,也是挖掘优秀企业的一个切入点。其次,通过高送转达起到降低股价,提高股票流动性的目的。蓝筹公司大都是小公司发展起来的。高送转能够帮助中小企业迅速扩大股本,这也是很多上市公司做大做强的一种方式。目前低价蓝筹股流动性好而受追捧,反过来倒逼小市值公司股本扩张。第三,送转股是上市公司股本扩张的一种需要。按照深交所综合研究所相关课题报告的说法,中小板、创业板新上市公司较多,新公司的显著特点是注册资本少、股价高,而资本公积高。为尽快扩大公司资本规模,公司有强烈扩张股本的愿望,以满足业务门槛的需要,提高参与并购、对外投资、招投标等竞争力。

读懂年报 比年报行情更重要

很多时候,普通投资者将把握年报行情的希望寄托于分析师身上,寄望专业人士解读年报,指点迷津。然而,接受采访的分析师坦言,财务报告上"某一处小小的修饰"都可能让他们作出错误的判断,如同西方谚语所说"每朵乌云都镶着金边"。投资者最可信赖的,应该是自己解读财务报告的能力。

当然,上市公司的年报在很多方面决定公司股票未来一年的走向,尤其是权重股的年报甚至决定大盘重心的移动,认真阅读年报,是每个投资者必须要做到的。读懂年报,可以一叶知秋。

采访中,股民李先生告诉记者,过往面对密密麻麻的年报,往往是一头雾水,只是初略看一下每股收益、每股净资产、净资产收益率等指标。枯燥的年报,使中国大多数股民像李先生一样,放弃进一步认识的勇气。相对来说,认真阅读年报的女性股民比男性股民要多,要细心。股民张大姐把自己所持有股票的年报分别下载,根据年报格式的11大类逐一写出自己的评价。

信奉安全第一的投资大师巴菲特就是以读年报出名的。巴菲特一再告诫:"投资人应把自己当成经理人,深入了解企业创造财富的活动。投资人可以从财报解析企业竞争力,或从企业公布的财务数据发现其不合理之处,从而作出正确的投资决策。"这位大师还常常抱怨自己的阅读速度不够快,因为他一年所读年报上千份,约一天三份。当大多数人将读年报视同乏味之旅时,他却从年报中嚼出有滋有味的故事。

官兵/漫画

沃华医药年报四大看点

证券时报记者 汤亚平

一般来说,年报里的每一个数字,每一句话,都曾被反复推敲。上市公司经营的真相,就隐藏在这些数字和文字背后。读懂年报,就能接近事实。看年报首先抓住金额特别巨大的指标看,公司的盈利情况是最重要环节。

一要看收益是否符合预期。关注主营业务收入、产品毛利率等指标。如果公司这些财务指标均出现下滑,则表明公司经营状况不佳。而主营业务增加的同时,一些产品的毛利率下滑,要看清该类产品所占比重及公司对该类产品采取的对策。

例如沃华医药,公司2014年度实现营业收入3.15亿元,同比增长23.36%;归属于上市公司股东的净利润3654.8万元,同比增长244.1%;每股收益0.22元。同时,公司披露高送转方案,拟以公司总股本为基数,向全体股东每10股派现金红利2.1元(含税),同时拟向全体股东每10股转增12股,转增后公司总股本将增加至36075.6万股。

从主营收入结构看,心可舒片主要临床应用于心脑血管领域,为沃华医药的主导产品,对公司业绩影响巨大,自沃华医药2007年上市以来毛利率一直在80%以上。不过,据沃华医药2014年年报,心可舒片的毛利率为78.39%,上市以来首次低于80%水平。

二要关注费用控制是否合理。财务指标中,各项费用的支出也需要得到关注。一个好的公司,费用率的变化必定在合理的范围内,或是有合理的解释。如果费用率的变化过于夸张,比如突然增加5%或10%,公司又无法给出令人信服的解释,就需要投资者小心了。

沃华医药销售期间费用率同比大幅下滑超过10个百分点,帮助公司2014年净利润实现2倍以上同比增幅。不过,沃华医药销售毛利率同比下滑约5个百分点。分产品看,沃华医药三类产品心可舒、脑血疏口服液和普药的毛利率分别下滑5%、7.92%、5.85%。

三要兼顾所处行业发展前景是否明朗。上市公司在年报中也有对于所处行业的描述,投资者可了解到该公司在其所处行业中的地位和发展前景及该公司对行业未来的判断和相应发展策略。但不要被其描绘的美好蓝图迷惑,很多愿景都需要很长时间。

沃华医药2012年和2013年年报披露,国家医改进入攻坚战阶段,药品降价问题已提上议事日程,尤其是心可舒片入选2012版国家基本药物目录,降价的风险日益突出,一旦降价,将重创公司盈利能力。沃华医药还称,虽然一直致力于从单一的产品规模向产品梯队转变,但目前仍未能突破产品结构调整的瓶颈。

不过,沃华医药在2014年年报中称,产品结构调整瓶颈和新产品销售风险将得到进一步化解,近几年引进的脑血疏口服液、通络化痰胶囊、参枝苓口服液等新产品,在开展促销、学术研究、工艺和质量优化等方面初见成效。并且,沃华医药在2015年将争取让新产品进入医保目录,早日打破产品结构调整的瓶颈。

四要把年报与一季报及二级市场表现结合起来考察。结合2014年年报和2015年一季度的情况来看,沃华医药有望可持续增长。对于2015年第一季度经营情况,沃华医药预测将实现盈利1863.91万元~2005.11万元,同比增长560%~610%。沃华医药表示,业绩大增主要有两个原因:一是前期市场开发费、市场推广费等大量投入开始收获成效,心可舒片的销售市场趋于稳定成熟,促进收入持续增长;二是充分调整销售费用结构和投入模式,确保各项市场费用的合理使用,销售资源使用效率得到显著提高。

二级市场上,上周沃华医药累计上涨14.97%,部分大单资金有流出迹象,一周累计大单资金净流出4549.84万元。可是,经过本周初短期窄幅整理后,周三、周四连拉涨停,周五最高冲至36元后回落,说明此轮上涨已经超越了年报行情,是对一季报及未来前景的预期。

■高兴就说 | Luo Feng's Column

控股股东可套利AH折价 为何数年不见实施者

高兴

作为内地与香港市场比价效应的风向标,恒生AH股溢价指数本周五再度上涨1.67%,以133.38点创出3年多新高。这意味着,A股整体价格水平比H股高出33%多。

A股、H股在沪港通开通后一度溢价率大幅靠拢,在11月央行降息前,恒生AH股溢价指数在100点左右晃荡,这意味整体基本没有折价或溢价。之前,在本栏目笔者曾多次说过,这么高的溢价率主要原因是当前A股处于牛市、港股处于牛皮市。

那么,有没有一种办法赚取这个价差?

笔者曾多次表达这么一个看法,在不同市场的同一只股票,如果价格差别过大,即便是所在市场的风险偏好不同而赋予不同的估值,长期来看也应该缩小,除非公司价值在股价波动中的作用忽略不计——比如壳公司,就不用计较公司价值,只需计较所在市场的壳资源是什么价钱。

赚取这种差价,名曰套利。笔者多次尝试建立AH股套利模型,也多次尝试与投资人士交流。最终的结论是:难以建立稳定获利的套利机制。从市场走势来看,如果同时持有等市值的"溢价A股的空头头寸"、"折价H股的多头头寸",从理论上,如果双方溢价缩小,可获得无风险的价差收缩,缩小多少溢价就可以实际赚取多少价差。实际情况是,这种模型如在沪港通开通后实施,将录得较大亏损,如果使用杠杆,可能爆仓。因为在牛市氛围下,同一家公司的A股可以不顾低价H股而在高价的路上越长越高,有的H股跟涨,但涨幅普遍远小于A股,甚至有的H股根本不涨,涨一点又跌回去了。

普通投资者难以赚取这个价差,但控股股东可以。原因在于,一、最重要的因素是普通投资者无法在两个市场间直接套利,不能在香港市场买到便宜的H股拿到A股市场上卖,两地间的溢价一时间不缩小,投资者也没有任何办法;二、无法断定溢价率的变动方向,即使缩小溢价,也无法判断时间点;三、普通投资者以中短线获利为目的,在股价的超范围波动时无法应对。

控股股东则可以破解这三个问题。最关键的第一个问题是两个市场间套利。控股股东虽然也不能在香港市场买到便宜的H股拿到A股市场上卖,但是它需要的是保持控股权,两地上市,这边少个百分之几的股权,那边多个百分之几的股权,不影响控制权,却能够将同一股权高价卖出,低价买回。第二个问题,溢价半年一年不缩小,对控股股东而言没关系,他的总持股数反正没有变化;第三个问题,对控股股东的影响同第二个问题。这才是真正的套利模型。

实际操作上,卖出"溢价A股的空头头寸"、买进"折价H股的多头头寸"可以这样做:卖出方面,控股股东减持A股,或者上市公司增发股份;买进方面,控股股东增持H股,或由上市公司回购股份。

从这几年上市公司的公告来看,并非没有公司看到这一点,有多个公司曾发布零星的信息,但缺乏实质性的操作。最典型的当属兖州煤业(600188.SH),其A股最新收盘价14.47元,其H股兖州煤业股份(00171.HK)6.42港元(折合人民币5.14元),H股价格只是A股的35%。公司于今年5月公告,董事会获得回购H股授权。

但是兖州煤业回购H股一直没有具体进展。从整个情况来看,授权而不操作是常态,兖州煤业在过去的数年间均授权董事会回购H股,"拟以回购H股增厚业绩"的报道之前也曾多次出现。有人说,一个因素是怕影响A股,曾有公司回购H股,结果A股股价下跌——回购H股的信号之一是A股高估了。

不管A股,单向操作H股就无法套利了。事实上,兖州煤业控股股东2013年9月对H股进行过大规模增持,大概以7.2港元至7.35港元的价格增持9772.4万股H股,结果现在还被套了。

不过,对于大股东来说,如果A股价格能持续大涨,套不套利倒也无所谓了。这或许是大部分高折价H股存在的另一大背景。

回归大市值白马 回避伪成长题材

上海证券

小盘指数异动是在12月5日,大盘大震荡带来大小指数走势分化。近一个月表现较好的是超大盘成分和上证50等大盘特征为主的指数,涨幅在15%~16%。建筑装饰、非银金融、采掘、钢铁、公用事业领涨,电子、轻工制造、计算机、农林牧渔和医药生物跌幅居前。高铁、水利水电建设、高端装备制造、国资改革和核能核电等主题表现抢眼。

在增量资金面前,低估值、低涨幅的龙头、大盘股为配置目标,部分纯概念故事类主题板块高位风险承压较大。市场由原来的风险偏好上升、政策红利加速进入到正反馈的驱动状态。

时间周期拉长到去年下半年,建筑装饰、非银金融分别上涨了109%和143%,是涨幅最大的两个行业;而钢铁、交运、银行、公用事业、房地产、军工等普遍涨幅在50%~80%左右;电子、轻工、农业、传媒等涨幅较小,普遍在30%以内。

近一个月,从主题概念指数来看,高铁、水利水电建设、高端装备制造、国资改革和核能核电等表现抢眼,高铁涨幅50%,其他涨16%~20%。而智能穿戴、食品安全、中朝经济特区、超级电容、芯片国产化和无人机等出现跌幅,跌幅10%左右。在增量资金面前,低估值、低涨幅的龙头、大盘股在成为配置目标,部分纯概念故事类主题板块高位风险承压较大。

我们认为,去年市场上涨的驱动因素源于两点共识:一是央行推进利率市场化和治理非标背景下的市场无风险利率下移,导致风险偏好上升;二是政策层自十八大以来始终推进的简政放权、引进民资的混合所有制改革、定向宽松的滴灌而非全面漫灌的红利释放,这两者共同引发场外多年积攒的与地产相关的理财产品类资金涌向权益市场进行配置,并结合市场自身的产业转型、市值管理进行融资加杠杆。

经过去年,尤其是下半年市场的快速拉升之后,目前市场信心彻底转暖,市场进入正反馈效应,国内增量资金进入持续,大盘、低估值、国企改革、走出去、转型等都成为配置目标。国外的沪港通以及今年有望推出的深港通、未来纳入MSCI指数的背景下,国际资金对A股的配置需求十分强烈。外围这些增量资金来说,配置方向偏向大盘股。而随着50ETF期权、个股期权的推出,龙头大公司有明显的流动性优势和博弈价值。

因此,即使在小板市场,仍然要以增量资金思维考虑,包括大市值、稳定增长、龙头公司。一是这些公司的风险承受能力强,二是估值可比,预计中小板成指比中小板综指走势更好。