

中小板创业板溢价高企 主板有望补涨

证券时报记者 汤亚平

今年以来,抓“大”的投资者明显跑不过炒“小”的投资者。以一季报数据为例,今年首季机构持有的250只创业板个股,平均涨幅达到14.7%,而同期全部A股涨幅仅为-0.21%。

创业板成长性存疑

比较各类指数表现,创业板指数的涨幅一路遥遥领先,一些热门题材股一再为资金所追捧。但是,股市历来有“翻脸不认人”的性格,现在看来还顺风顺水的创业板,一旦股价反向运行,散户想逃却不容易,到时候受伤最深的很可能是死死抱住创业板不放

的普通投资者。从成长性看,2013年一季报显示,今年首季,创业板整体净利润下滑1.27%,相比2012年的下滑幅度明显减缓。不过,和历年一季度相比,今年首季创业板无论归属于母公司净利润的变动还是扣除非经常性损益后净利润的增幅均创出了历史最低值,而营业收入反倒相比2012年一季度时增长明显加快。这说明成本上升对于创业板公司利润侵蚀较为严重。从利润增长的质量和经营性现金流净额两个指标来看,创业板公司账面利润捉襟见肘,一季度经营性现金流更是入不敷出,为-60.07亿元。值得注意的是,一季度净利润实现同比增长的创业板公司,占比只有59.09%,未超过六成。在业绩下滑的创业板个股中,净利润同比下滑幅度超过50%的有54只,同比下滑幅度超过了100%的则有19只。

持股机构且战且退

从风格转换看,小盘股相对于大盘股的估值溢价创历史新高。据万得数据,当前申万小盘股相对于大盘股市盈率溢价倍数为3.17倍,处于2000年1月以来的历史最高值。没有只涨不跌的股票,也没有只跌不涨的板块,这种情况持续难度正在加大。

从时间节点看,接下来的6月1日,是创业板指数挂牌三周年的日子,6月1日之前创业板在资金腾挪、持续流入的推动下可能还会有所表现,但已演变成单纯的资金博弈、击鼓传花的游戏。进入6月份,投研机构对上半年公司盈利情况已有较为清晰的认识,调降过高的盈利预期势在必行。

从管理层态度看,鉴于目前创业板公司平均市盈率已超过45倍,中小板也已经超过30倍,股价和基本面严重脱节。深圳交易所也开始了“窗口指导”,显示管理层对恶炒小盘股的担忧。面对政策红灯,投资者不可不察。

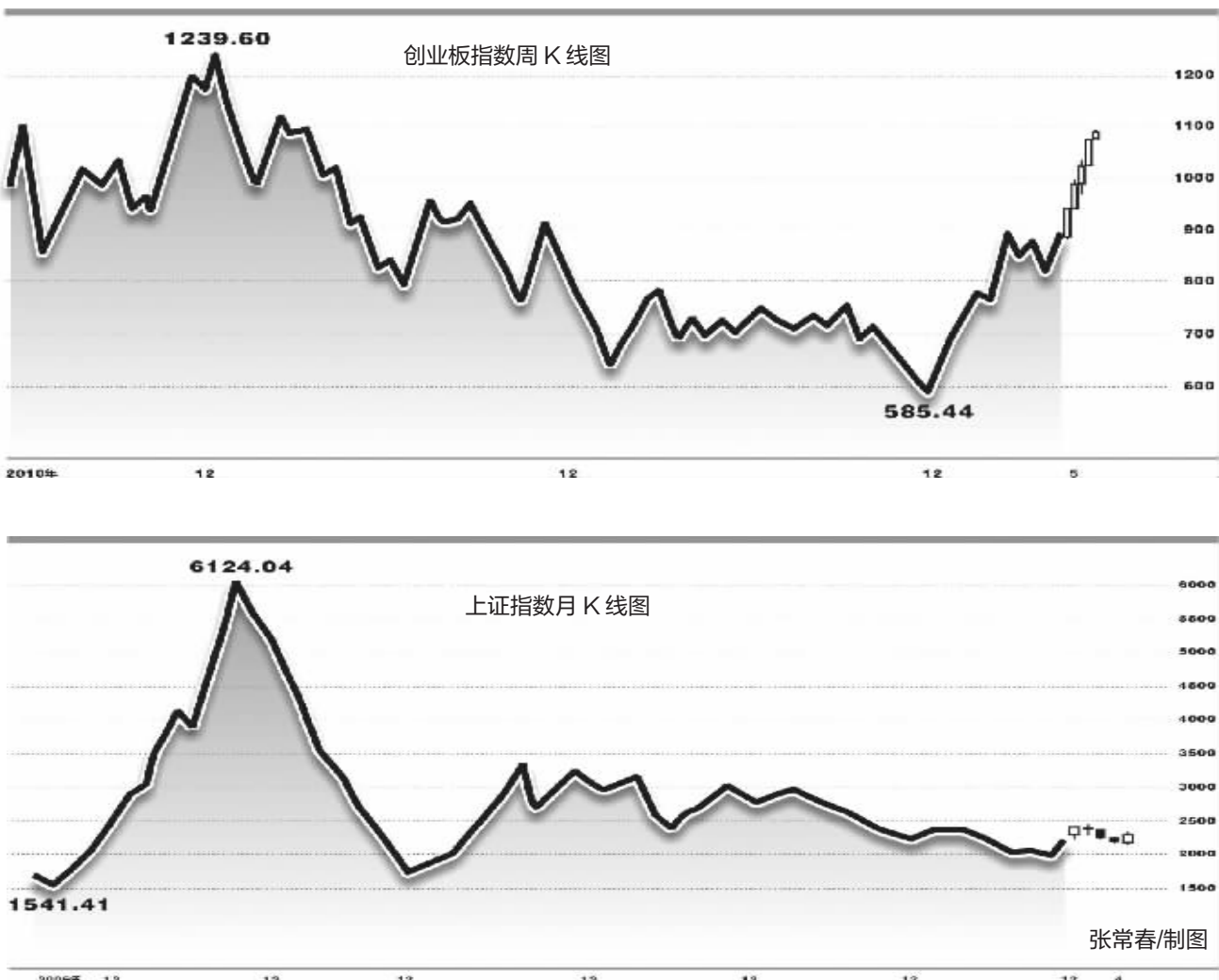
从机构动向来看,主力资金流出主板,追逐以创业板为代表的小盘题材股成为潮流,小盘题材个股高潮迭起,一涨再涨。但是,从已经公布报告的基金股票持仓汇总情况看,今年首季股票持仓占基金净值的比例由2012年第四季度的77.96%下降至76.44%,下降了1.52个百分点,而前一季度环比上升1.32个百分点,说明

基金停止增持,转而进行了减持操作。而进入二季度以来,创业板指数反弹加速。数据显示,自4月16日以来,创业板指数累计最大涨幅超过25%,中小板指数最大涨幅也超过16%。这表明,机构在一季度减持后,二季度对创业板杀了个回马枪。由于机构介入创业板太深,只能是且战且退。

主板有补涨机会

转折点可能发生在5月下旬。进入上周以后,尽管沪深两市展现出整体向上的势头,但机构席位却出现净卖出的趋势。从目前机构减持和加仓的个股来看,机构对缺乏业绩持续成长、严重高估

的个股,在高位坚决兑现利润,将资金布局在低位滞涨且质地较好的个股上。初步判断,无论配合创业板出货需要,还是资金调转风向,主板都有补涨的机会。对于那些股价并未充分反映公司价值的股票,以及那些长期投资价值明显的股票而言,市场震荡调整时正是投资者寻找合适买点的时候。



周期股趴着 成长股向上

陈瑞明

从宏观经济看,中国70%企业正“趴着”,既不扩张,也没到关门歇业地步,回暖趋势难以证实。而从A股市场看,未来传统周期类股票很可能会长期不死不活趴着,而成长类股票则会震荡向上。

今年初以来我们调研了20多家企业,发现传统制造业机台闲置率普遍在20%-50%不等(如化纤、电气设备、小家电、重卡),企业主表示产品难有提价能力。企业经营策略重点由外转内,即消化前期扩张的产能、挖掘内部能效(如裁员、完善物流)。保证手中现金流安全性,慎言扩张。未来即便需求回暖,产品亦缺乏提价能力。

我们判断,二三季度实体经济会有环比微弱改善,但以此判断回暖趋势是危险的。虽然二季度中游数据有所回暖(挖掘机、重卡),但我们认为是自然旺季因素,以及过去两年去库存后的低位回补。接下来实体经济应该是“低位上下震荡”走势,仍不具备趋势好转条件。理由有三:一是货币效应递减(有专家测算,2008年前,1元社

会净融资额能产生6毛钱经济增量,而现在只能产生3毛);二是银行、信托正在压缩非标资产,制约地方政府资金来源;三是民间企业家不愿跟进,导致政府投资的乘数效应下降(源于2009-2010年政策大松大紧,企业吃过亏)。我们预计,二三季度经济只会有微幅的环比改善,特征是季节性短周期、低位回补库存短周期,用“数据拐点”判断趋势是危险的。

即便宏观环比改善,亦不足以传导到微观的每股收益(指传统制造业)。最主要的原因在于2009年扩张带来的传统制造业产能过剩。现在中国大约有70%的规模行业在“趴着”,既不扩张,亦远没到关门退出行业的地步,这使得中国的产能收缩期会很漫长。

背后的机理是,在中国,到达一定规模的企业、行业,容易受到地方政策、优惠土地、相对廉价资金的照顾,使得他们即便主业下滑,依靠土地升值、贷款,照样能挺很久。我们担心,不彻底的要素市场化,就不会有典型的产能出清周期,从而传统企业活不好,也死不了,每股收益失去弹性。

不过,我们的调研也发现,国内约20%行业在扩张(乘用车、高端零部件、

高端机床、电子触摸屏等)。类似的,今年初以来,国际直接投资的投资热点领域集中在零售品牌、电子商务、旅游、IT、咨询、化工。这些信号共同指向,消费升级、制造升级是实体投资的明确主线。

回到股市上看,周期股像上世纪90年代日经指数那样“趴着”,成长股则像上世纪90年代我国台湾地区股市那样震荡向上。对于最近市场讨论的风格切换问题,我们认为,长期来看“风格切换的胳膊,担不过经济转型的大腿”。

参考日本1992-2000年市场,由于传统制造业沦为僵尸企业,日经指在低位窄幅震荡了7、8年(最大反弹幅度仅50%);反观1992-2000年的台湾市场,由于电子产业转型成功,台加权指获得3倍涨幅(途中有剧烈震荡)。中国的实体和金融体量大,整个资本市场不可能简单照搬我国台湾地区、日本案例,但企业基本面问题和上世纪90年代上述地区类似(成本上升,出口被替代、去产能漫长、社会谋求转型等)。从板块分化看,或许未来,传统周期类股票会像日经指,不死不活趴着,而成长类股票会像台加权指那样震荡向上。

(作者单位:海通证券)

海通国际胡一帆：近期降准降息可能性大

日本首相安倍晋三敦促日本央行采取更强有力的措施来打击通货紧缩,并重新燃起了全球货币战争。在此背景下,国际投资者应该制定怎样的投资策略?美、日、欧及新兴经济体将面临怎样的机遇与挑战?中国政府又将采取怎样的货币政策和财政政策应对?海通国际首席经济学家胡一帆博士周一做客证券时报财苑社区(cy.stcn.com),为投资者解答了上述问题。

在全球货币战愈演愈烈的背景下,中国央行将会采取怎样的应对手段是网友们普遍关注的问题。对此,胡一帆博士判断,未来几个月货币政策仍将保持宽松,近期降准降息可能性很大,而2013年第四季度政策由于通胀压力上升基调可能会转向。

胡一帆在访谈中指出:中国经济仍处于逐步温和复苏的过程之中,目前为止实体经济活动指标相对疲弱,所以今年以来货币政策始终较为宽松。考虑到最近偏弱的宏观指标与低通胀水平,预期央行很有可能在近几个月内降准降息。”

对于近期日本央行的政策和日股的暴跌,胡一帆认为:日本央行通过注入大量流动性,旨在依靠提升通胀预期让日元贬值,应对其长达15年的通缩。但我们认为这一宏大的计划只会带来短期效益。”首先,在以日本央行、美联储、欧洲央行、英国央行和中国人民银行之间的流动性竞争为特点的货币战大背景下,日本货币政策的汇率渠道将趋于中性。日元确实会贬值,日本企业的竞争力也会增强。但目前日本

在地震之后对能源的依赖性上升,这将导致进口大宗商品增多,在全球流动性过剩的压力之下,以美元计价的大宗商品的价格将加速上涨。此种负面冲击可能会抵消与价格竞争力不断增强有关的货币贬值的正面影响。第二,日本财政政策将与往常一样缺乏有效性,结构性改革也不到位。较低的乘数效应、储蓄率保持在高位水平、巨大的挤出效应、公共投资的生产率低下以及全球缺乏支持经济增长的协调性,这些将淡化财政政策的影响。整合公共债务的必要性将很快把日本经济带回到低增长和通缩的老路。

具体到全球货币战下的投资策略。胡一帆认为,资产国别配置方面,短期内应偏好日本,而低估与日本经济结构相似的其他国家股票,比如德国、韩国、法国和美国,因为它们将遭受日元贬值带来的负面影响。在中期内可看好金砖五国,因为预期它们将有较高增长,并能更好地控制由全球流动性过剩带来的泡沫风险。

货币策略方面,胡一帆认为,基于日元的利差交易会使澳元和新西兰元受益。债券和股票策略方面,胡一帆指出,股票将受益于全球对于高回报的渴求,尤其来自于日本机构投资者需求。加拿大、澳大利亚和欧洲核心国家的国债将从该过程中获益,而新兴市场债券和股票、高股息股票、高收益债和跨国公司债也将有出色表现。

更多精彩内容请登录财苑社区(http://cy.stcn.com)

机构观点 | Viewpoints |

短线风格转换缺乏基础

申银万国证券研究所:近期市场强势欲罢不能,但热点分化明显,创业板等小盘股强者恒强,资金推动明显,风格转换难度较大。

首先,周一大盘股指数滞涨,没有复制强势市场经常出现的“开门红”走势,表明投资者对大盘股的表现存在分歧。基本面价值型投资者和技术面趋势性投资者严重对立。同时,创业板、中小板继续震荡走强,领涨两市,显示趋势性投资者在局部市场明显占优。虽然创业板总体市盈率已经超过40倍,但暂时没有见顶信号。

其次,从盘中热点看,受宏观经济数据不佳影响,钢铁、有色、煤炭等强周期板块及权重股表现低迷,不受投资者待见;而物联网、3D打印、4G通信等科技股、环保股继续大幅飙升。市场资金对小盘题材股趋之若鹜,已经出现击鼓传花的非理性信号,但交易性投资者仍欲罢不能。在资金面相对占优的情况下,对管理层的预警提示也视而不见。而政策信号发挥作用,可能还需要一个叠加的过程。从目前看,风格转换缺乏基础,短期内实现的可能性不大。

(陈刚 整理)

财苑社区 | MicroBlog |

徐怀谈股(财经名博):周一创业板指数再创新高,这个击鼓传花游戏何时结束还不知道,就看谁会接到最后一棒。

创业板里面确实有好股,但我会等这次跌完后再买,没必要在这个位置出手。一旦趋势到了拐点阶段,任何一件负面事情都会让指数立马拐头。同时,运作这批小盘股的还是那批存量资金,如果想吸引场外新增资金进场,必须在近期点燃蓝筹股。因此,关注上证指数数量能以及相关权重股尤为关键。

推石的凡人(财经名博):创业板大涨是资金的狂欢,而背后是集中持股的无奈。持股机构只能咬着牙往上硬扛,希冀有更傻的人来接棒。但在估值高企、减持大增、业绩下滑背景下,二级市场投资者的盛宴已经临近结束。虽然较难判断暴跌何时来临,

但已经有虎口夺食的味道。

朱人伟(财经名博):在日本股市连续暴跌的背景下,A股再次拒绝跟跌实属不易。而创业板的惯性上涨依然给市场创造了不少区域性机会。虽然指数在短期内已积累一定涨幅,但我们可以发现市场并未借助上周数据利空及日经指数暴跌而出现快速调整,可见主力在此点位思考更多的是“要不要退”而是“该如何进”。

(陈刚 整理)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)

6月限售股解禁市值环比微降

张刚

统计数据显示,2013年6月份首发原股东限售股的解禁市值为929.01亿元,比5月份减少137.25亿元,减少幅度为12.87%。股改、增发等部分的首发原股东解禁市值为481.10亿元,比5月份增加122.30亿元,增加幅度为41.35%。6月份合计限售股解禁市值为1347.11亿元,环比减少14.95亿元,减少幅度为1.10%。6月份涉及限售股解禁的上市公司有84家,比5月份少40家,减少幅度为32.26%。6月份平均每家公司的解禁市值为16.04亿元,比5月份增加5.05亿元,增加幅度为46.00%。从

整体情况看,单个公司的解禁压力环比增加四成多。

6月份一个颇受关注的解禁群体是22家创业板公司的限售股解禁,合计解禁市值为154.68亿元。解禁股数占解禁前流通A股比例最高的前3家公司分别为天壕节能、苏大维格、中颖电子,比例分别为197.09%、191.96%、176.09%。解禁市值最高的前3家公司分别为盛运股份、天壕节能、苏大维格,市值分别为38.62亿元、22.01亿元、14.51亿元。按一季报财务数据和5月24日的收盘价计算,市盈率最高的前3家公司分别为旋极信息、苏大维格、硕贝德,市盈率分别为444.40倍、178.83倍、144.56倍。别

除一季报亏损的金通灵、天龙光电、新大新材、明家科技,18家创业板公司算术平均市盈率为94.46倍。

84家公司中,解禁股数占解禁前流通A股比例在100%以上的有25家。其中,比例最高的前3家公司分别是中原特钢(489.25%)、天虹商场(388.41%)、贵州百灵(297.30%)。84家公司中,限售股解禁的市值在10亿元以上的有35家公司。解禁市值最大的前3家分别为科伦药业的113.03亿元、冀中能源的87.55亿元、兆驰股份的71.21亿元。1347.11亿元的解禁市值中,沪市公司有149.38亿元,深市主板公司有152.94亿元,深市中小板公司有884.70亿元,深市创业板公司有160.09亿元。深市中小

板公司解禁市值占比超60%。

如果上市公司业绩不佳或价值高估,遭到套现的可能较大。84家公司中,*ST远洋、启明星辰、青松建化、猛狮科技、金通灵、天龙光电、中原特钢、佳都新太、新大新材、明家科技、大东南共11家公司2013年一季报亏损。杭氧股份、兆日科技、宝诚股份、黄海机械、棕榈园林、旋极信息、福田汽车、胜利精密、尤夫股份共9家公司的2013年一季报业绩同比大幅下滑。启明星辰、新大新材、猛狮科技、大东南、中原特钢共5家公司2013年半年报业绩预亏。康盛股份、三元达、杭氧股份、黄海机械、福田汽车共5家公司2013年一季报业绩预计大幅下滑。

(作者单位:西南证券)

