

以人为本:穿越熊市的牛股基因

崔威

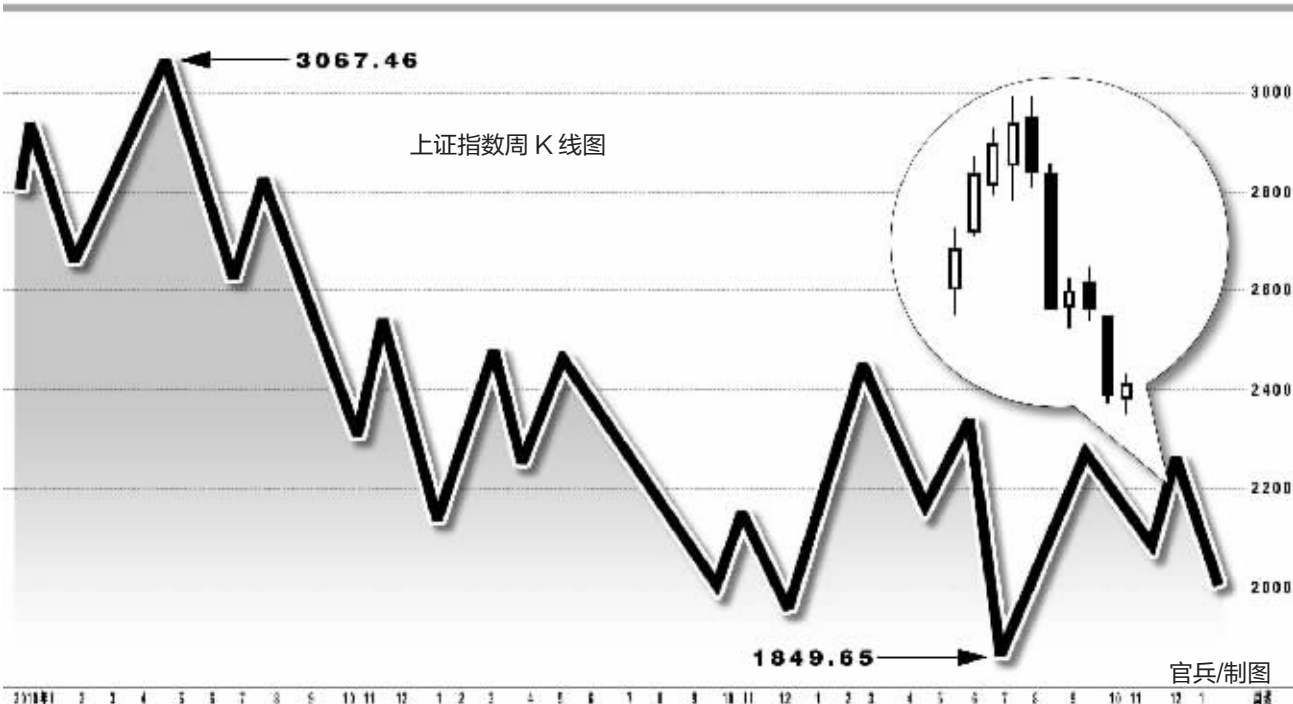
在 4 万亿投资刺激下,A 股在 2008 年底强劲反弹,上证指数从最低 1664.93 点一直上涨到 2009 年 8 月 4 日的 3478.01 点,最大涨幅 108.9%。不过,此后沪指再次步入漫漫熊途,不断经历“下跌—反弹—再下跌”的寻底走势。至今上证指数在 2000 点附近徘徊挣扎,阶段跌幅超过 40%,令投资者伤心伤财。

不过,在近 5 年的熊市中,也涌现出一批特立独行的牛股,如以医药医疗为代表的健康概念股和以互联网为代表的新生活概念股,股价不断向上拓展空间,显示了穿越熊市的英雄本色。而这两大类品种都与人的生活直接相关。

高盈利高成长

数据显示,从 3478 点以来近 5 年里 统计时间截至 2014 年 1 月 14 日),在 102 个申万二级子行业中,互联网和医药板块囊括了涨幅榜的绝大部分品种。其中,医疗服务、生物制品、医疗器械、中药和医药商业同期涨幅分别为 188.8%、83.6%、83.1%、80.8%和 63.0%,涨幅分别位列第 1、第 6、第 7、第 8 和第 11 位;互联网传媒、营销传播、文化传媒、电子制造、计算机设备、计算机应用涨幅分别为 185.3%、174.9%、108.5%、85.2%、75.6%、56.9%,分列第 2、第 3、第 4、第 5、第 10 和第 12 位。

从基本面看,2009 年~2012 年期间,这些行业盈利能力强劲而稳定,行业持续快速增长,在国内整体经济增速下滑的背景下,呈现独立景气特征。从盈利能力看,这些行业的销售毛利多保持较高水平,且相当稳定。互联网传媒独领风骚,在 2009 年~2011 年 3 年里年销售毛利率都均超过 50% (运用整体法测算,下同),2012 年虽有所下降,但仍高达 46.9%;医疗服务、生物制品、医疗器械、中药行业表现得更加稳定,其年



销售毛利率每年均保持在 40%以上;其他如文化传媒、计算机应用则稳定在 30%以上。

强劲的盈利能力带来行业净利润的连年快速增长。具体看,医疗服务 2009~2012 年净利润年增长率分别高达 60.9%、75.6%、41.1%、21.5%;医疗器械分别为 43.1%、39.1%、22.2%、8.8%;中药分别为 32.1%、27.6%、24.7%、15.7%。互联网传媒 4 年里净利润年增长率分别为 15.2%、42.9%、7.7%、17.0%,营销传播分别为 89.5%、18.0%、36.4%、36.1%,文化传媒分别为 131.6%、79.0%、13.7%、10.9%。

大趋势大发展

不得不说,市场是有眼光的,看不见的率先发现了经济发展大趋势,对这些行业在 2009 年开始就给予了高溢价。如互联网传媒和文化传媒 2009 年底的市盈率 (TTM,整体法)均超过 100 倍,医疗服务业高达 71.5

倍,但此后业绩连年增长带动估值逐年下滑,至 2012 年底,分别下降到 50.4 倍、25.5 倍和 40.3 倍。需要指出的是,这是在同期股价大幅上涨的基础之上,实现了估值的不断下降。

而曾经在 2007 年大牛市中风光无限的银行、地产、有色、钢铁、煤炭则完全是另一番景象。有色、钢铁、煤炭这类周期股,在经济增速下滑的宏观背景下业绩大幅波动,仅在 2010 年由于 4 万亿投资带来了当年业绩的脉冲式增长,其余年份乏善可陈,如煤炭行业 2011 年净利润增速较前一年下滑近 20 个百分点,2012 年更是下降 8.8%;钢铁行业更是悲催,2009 年、2011 年、2012 年净利润分别下降 52.7%、41.2%、144.2%。

相比较而言,银行和房屋建设行业净利润仍保持增长态势,但净利润增速大幅下降,同时面临政策调控和日益激烈的行业竞争压力。房屋建设净利润增速从 2009 年的 89.6%,逐年下滑至 2012 年的 16.8%,银行业净利润增速从

2010 年的 33.3% 下降到 2012 年的 17.3%。更为重要的是,中国持续的高房价导致普通白领节衣缩食,将未来二三十年的收入贡献为当年的 GDP,这种经济发展模式明显不可持续。市场忧虑的结果是对这两个行业预期下降,估值逐渐降低。银行业和房屋建设的市盈率分别从 2009 年的 14.7 倍和 25.7 倍,下降到 12 年的 6.03 倍和 8.08 倍。此外,市场流动性减少,也是两大行业不断走弱的重要因素。

与传统行业不同,医药医疗和互联网两大领域,都与人的生活直接相关,前者以人的健康为核心,反映了人们对于自身本体的日益关注;后者则代表了人类对新生活的不断追求,反映了人们对外在物质生活的不断创新和尝试。两大领域均符合我国经济结构转型的大方向,未来注定还有长久且巨大的发展空间。以人为本,或许就是 A 股市场较长时间中能穿越牛熊市的牛股基因。

(作者单位:天源证券)

政策预期并非万病良药

王朔

在基本面和流动性均面临一定压力的情况下,市场将救命稻草放在了政策改革之上。由政策预期来降低风险溢价,进而带来上行动能其实也是去年 11 月以来市场最惯用的做多逻辑。但是,政策预期并非万病良药。

回顾一下近一个月以来的政策信号,首先是去年 12 月 30 日地方政府债务审计结果出炉,17.89 万亿的合计规模被普遍解读为好于预期。其次是保险资金投资松绑。1 月 7 日《关于保险资金投资创业板上市公司股票等有关问

题的通知》允许保险公司投资创业板股票,1 月 8 日又推出历史存量保单投资蓝筹股政策。关于保险资金投资的松绑措施似乎在搞平衡,其实际效果大概率是治标不治本;险资不会贸然增加权益类资产配置,而内部资金的腾挪实则有利于创业板而不利于传统蓝筹。缺乏提升股票投资吸引力的长效机制,所有的政策修补其实都很难达到初始目标,甚至会放大短期扰动。

最后是新股发行 (IPO) 改革。本轮 IPO 重启可谓是一波三折,接连出现的高价发行和老股东套现等问题倒逼证监会最近几天连续暂停了拟上市

公司的发行工作,并在 1 月 12 日出台了《关于加强新股发行监管的措施》。而在市场上,甚至已经再度出现暂停 IPO,以强化整顿清理的声音。

纵览地方债务审计、保险投资松绑、新股发行暂缓三个最新的政策事件,我们看到的政策主基调仍然是“以拖待变”,更多的是头痛医头、脚痛医脚式的政策修补,而没有看到一个更加明确的顶层设计和整体方案。在此背景之下,我们很难看到“政策预期改善—风险溢价下降—估值中枢抬升”的正向循环,反而是在修修补补的政策之中,市场对于未来的不确定性评价不断抬升,形成典型

的“风险溢价上行—估值中枢承压”的负向反馈。由此看,没有壮士断腕,就没有柳暗花明。

因此,我们的基本判断是:目前看到的政策变化更多只是修补式、碎片化的,在宏观层面的信用风险、微观层面的双边扩容问题未有效解决之前,其最多只能从价值外层面影响短期的风格或结构特征,而无法扭转整体市场趋势。如果政策不能解决信用风险和股市供需这两个根本症结,则大市值股票持续阴跌、小市值股票上蹿下跳的弱势局面很难根本性扭转。

(作者单位:平安证券)

湘财证券王玲:

稳健投资者持币过春节

近期,多空围绕 2000 点展开了争夺,阴阳十字星的出现或许暗藏玄机。湘财证券财富管理中心投资顾问业务负责人王玲在接受证券时报网财苑社区访谈时认为,在春节前股指将延续弱势,对稳健的投资者来说,可以持币为主。

王玲认为,目前市场企稳更多是技术上的超跌反弹,弱势并未改观。近期的低点或在 2000 点附近,跌破 2000 点整数关口后反弹的概率较大。

随着行情低迷和春节临近,许多投资者都会面临一个老生常谈的问题:春节前持币还是持股?王玲认为,春节前稳健的投资者可以持币为主。有三个逻辑支持这个观点。首先,近期新股申购数量较多,冻结巨量资金,对市场形成冲击。其次,以银行股为代表的蓝筹板块依然处于弱势,16 家 A 股上市公司中,已有 12 家破净。以价值投资为代表的蓝筹品种遭到冷落。最后,国内经济在去年下半年阶段性的改善之后,当前增速再度放缓,从 2013 年 12 月份制造业采购经理人指数的回落和最新公布的进出口数据,均可看出

端倪。

对于投资者关心的春节前资金面问题,王玲认为,从近期资金利率角度分析,虽然短期资金市场流动性明显改善,回购利率及银行间市场利率均有所体现。不过,央行对 2013 年年中及年末出现的两次钱荒的应对方式透露出了政策趋紧的信号,在这一预期未能彻底改变前,资金紧张格局依然存在。加之新股申购及财税缴款因素存在,A 股市场也将长期受到抑制。

周四,创业板在盘中出现快速跳水,个股纷纷回调。王玲强调,在整体趋势偏弱状态下,创业板部分有业绩支撑的个股可乐观对待,但整体趋于谨慎,原因在于资金推动效应及主题驱动效应减弱。经历了 2013 年持续大涨之后,创业板或已进入上升周期末端。创业板中的部分绩优股或能继续走高,但节前创业板的投资价值有待商榷,操作方面不建议追高。

更多访谈内容请访问 :http://cy.stcn.com/talk/view/id-491

■机构观点 | Viewpoints |

货币政策有待重塑

中信建投证券研究发展部:2013 年 12 月市场资金面一度紧张加剧。年末的季节性因素、财政存款投放低于预期、央行公开市场操作仍然为净回笼、新增外汇占款的可能放缓等等,都是可能的影响因素。但 12 月并未再现 6 月的“钱荒”局面。央行吸取了 6 月应对货币市场波动的经验,主动采取了短期流动性调节工具等来熨平市场波动,同时及时公布政策操作,稳定了市场预期。

2014 年,我们预计货币政策仍然可能发生再度微调。财政政策和货币政策的配合、货币政策和金融监管的协调、促改革和稳增长的权衡,都需要决策者的智慧。在经济转型带来流动性变局,利率市场化持续演进的过程中,如何找准货币政策的尺度和货币政策的目标的恰当联系,如何把握货币政策的不同目标之间的协调,需要货币政策框架的重塑。

局部点状机会仍存

海通证券研究所:我们认为,

(陈刚 整理)

■财苑社区 | MicroBlog |

炒新股赚钱不容易

常长亭(网友):周四沪市依然低迷,成交量仅 628 亿元,而深市成交 998 亿元,资金显著流入深圳市场。按照新的市值配售规则,沪深两市的分开计算配售市值,而持续几天上海未新股发行,以打新为主的这批资金自然流进了深圳市场。周五组成股份登陆上海市场,可以预料的是,即使中签了,估计收益也不会很高。发行市盈率达 46 倍的一般行业个股,要想赚得多,估计只有一个字:难!

资金面困扰难解

推石的凡人(财经名博):周四权重板块依然没有大的作为,银行地产券商依旧低迷不振。这与基本面关系不是很大,主要是受资金面困扰。现在市场存量资金主要在新股环节,大家都没兴趣大量买入老股投资,也导致沪市成交量迟迟不能放大。汇金公司虽然在市场破位的时候有护盘动作,但一旦市场能够稳住不破位,护盘力量就消失了。如周三强势的中国石化周四就处于调整,这造成股市下跌无力但上涨也乏力。

目前国内宏观微观背景一般,且春节临近利率压力上升,市场机会只在局部。短期业绩空白期,流动性对市场影响更大。下半月随着春季临近,利率短期压力上升。随着信托、信用债逐步进入到期高峰,流动性和信用风险的隐忧仍在。趋势性和片状机会较难,但年初投资者情绪较高,局部点状机会仍在。

具体机会上,我们建议关注美股对 A 股映射产生的机会。谷歌 32 亿美元收购 NEST 不仅带动了美股智能家电,同时点燃了 A 股智能家居板块。美股对 A 股的映射效应一直存在,如谷歌 2012 年 4 月发布 GOOGLE GLASS 带动 A 股智能穿戴概念股上涨,2013 年初特斯拉公司发布年报销量超预期带动 A 股新能源汽车板块,页岩气革命领军公司 REX ENERGY 股价上涨带动 A 股煤层气概念股。放眼全球,科技推动的美国经济复苏最健康。建议继续关注美股对 A 股的映射,如苹果产业链、新能源汽车、智能家居、智能穿戴设备等。

(陈刚 整理)

2000点争夺尚未结束

股海一少(财经名博):本周四个交易日,股指呈现出止跌态势,但是仍然不能表明市场就此见底。就像前期 12 月底的平台走势最终成为了下跌中继,目前的连续小星线没有量能支持,演变成下跌中继的可能性继续存在。因此在局势没有明朗之前,大家还是偏谨慎为好。市场或许还有更黑暗的时刻,2000 点的争夺仍然没有结束。行情真正见底,还需要用大跌来砸出实质性的利好。

夹板格局仍将维持

图锐(财经名博):不管是上证指数还是沪深 300 指数,两者目前都像被铁索横江一样“进不得,退不得”,被卡在了 5 日线和 10 日线之间。接下来股指的动向,还要看政策面是否有措施让当前环境好转,以及是否有更多的客观数据支持“复苏”压倒“着陆”。若消息面真空或相对真空,那么这种夹板格局会维持一段时间,甚至直到农历新年之前。(陈刚 整理)

以上内容摘自财苑社区 (cy.stcn.com)

■财经随笔 | Essay |

牛人的傲慢与偏见

证券时报记者 付建利

在 A 股市场上,总有那么一批投资者,自以为水平很高,对外宣传业绩牛得不得了,但谈起股票来又似乎说不出个所以然。如果你是初学投资者,面对这样的“牛人”,也许会以为遇到了高人,佩服得五体投地。但在股市上打拼多年以后,你会发觉这样牛哄哄的投资者,往往水平不怎么样。

证券时报记者日前就碰到了一位这样的“牛人”。据此君介绍,他已浸淫 A 股市场 15 年,“前 13 年我都是亏损的,最近两年我才慢慢开了窍,可以有底气说自己是投资高手了。”谈起 A 股市场早起的一批股评家,这位“牛人”大部分都“熟悉”,这个人与他吃过饭,那个人与他喝过酒,总之此君和高

人大都有过交往。更神奇的是,此君说,经过 15 年的打拼,已经找出了一套独特的适合自己的投资方法,报纸等媒体上的信息对于此君来说一文不值。他说自己从不看报,也不主张基本面投资。“企业的基本面有券商、基金等机构投资者去研究,个人投资者怎么拼得过他们?我需要知道的是,从盘面上看出哪些股票主力资金在进、哪些股票主力资金在出。”这位有 15 年股龄的投资者进一步介绍说,这 15 年里,他走过很多弯路,技术分析、价值投资、趋势投资等等,他都会试过,最终他自己摸索出了一套属于自己的方法,通过看 K 线图就能知道具体个股上主力资金的进出情况。

“任何一只股票,只要给我几秒钟,我就能知道主力资金的进出情

况。”这位“牛人”信誓旦旦地向证券时报记者表示。可惜的是,如果是刚从业的那一两年,记者见到这样的高人,可能还会幼稚地热血沸腾,以为找到了江湖中真正的高人。但这么多年下来,这样的“高人”记者见过不下 20 个。有一位私募老总,曾经有一段时间业绩在同行业领先。彼时,这位老总信心满满,“过不了两年,我们就可以做到私募界前五名;五年内我们有可能做到前三名。任何一个行业,谁都想做老大!”不幸的是,不到半年,这家私募的业绩就急转直下,步步溃退,最高时亏损近 40%。还有一个大户投资者曾自信满满地对记者说:“我找的股票必须是两年内股价能翻番的,否则就不找!”遗憾的是,这位所谓高人看好的一只股票,随后两年跌了至少 50%!

一位年轻有为的私募老总前几日颇