

在2010年的行情中,医药板块普遍超越大盘,给投资者带来较丰厚的收益,而进入2011年,医药板块的表现却不尽如人意。与此同时,银行股已经横向震荡了长达两年之久,尤其是地方融资平台问题,长期以来遭到投资者质疑。到底这两个板块前途如何?本期《中证面对面》节目我们邀请到上海重阳投资合伙人、基金经理陈心先生和北京京富融源投资总监李彦炜先生为大家解读医药和银行板块。

医药股估值仍贵

银行股疑虑犹存

□本报记者 陈光

通胀压力不小

主持人:很长时间以来,大盘一直显得“犹豫不决”,经济增长不确定是很重要的原因。二位如何看待现在的宏观经济环境以及大盘未来走势?

李彦炜:对股票市场而言最重要的就是资金。我年初有一个观点,只要是加准备金,大盘就不行,而加息则可能引发股市上升。从上半年的情况看,加准备金力度比加息大很多,所以上半年市场出现结构性下跌。在上半年的市场中,频繁加准备金率导致了一种“劣币驱逐良币”的现象,表现在生活中就是流动性好的股票被卖出,流动性差的房地产、艺术品反而上升,这个现象无论对股市,还是对经济都很不利。

陈心:对中国经济我们是偏乐观的。近期经济增速放缓、各项指标走软趋势明显,我们认为这是国家政策调控的必然结果,货币政策偏紧造成了一些经济活动降低。市场对紧货币政策是有预期的,因为2009年、2010年将近发了20万亿货币,从平均趋势来看严重超发。这需要时间来慢慢消化,从这个角度讲,货币政策未来还会保持偏紧,即使加码,空间也不大。从这个角度说,短期内市场估值水平出现大幅度提升的可能性比较小。

主持人:通胀一直是市场非常关心的方面,年初时市场一度预计5、6月份通胀将会见顶,现在看时间肯定要向后推迟。你们怎么看未来的通胀发展趋势?

李彦炜:我个人认为通货膨胀实际上承担了外汇兑换的成本。现在央行有3万亿美元的外汇储备,资产负债表上表现为3万亿美元的资产,也是对应发

行人民币的货币量。去年美元升值了5%,那么资产负债表产生了5%的亏损,只能通过增发货币来解决,美元升值就事实上推动了国内通胀水平的上涨。如果汇率制度问题不解决,央行被迫吸纳过多美元,通胀基本不会有太大的改善。

陈心:通胀是一个比较复杂的问题,有结构性因素、货币超发、外汇占款因素,还有一些周期性的因素。其中,一个不可逆因素是劳动力成本上升。当人均收入增长以后,让他多付出一分努力所需要付出的代价就会更高,所以劳动力成本增长的中长期趋势是不可逆的。至于其他因素,货币政策、结构性因素等,这些都会通过政策的微调、整理,经过一段时间的消化,是可以慢慢消除掉的,至少可以弱化。

综合来看未来的趋势,CPI可能会维持在一个比较高的水平,预计在3、4%的水平。同时因为经济转型、经济基数大,经济增长速度也会从过去的两位数慢慢的降到7到9的增长幅度之内。这种态势就是我们下一轮新的经济增长中的正常现象。

医药股反弹力度不强

主持人:自6月底以来,医药板块就走出一波反弹,7月27日,医药相关个股的表现也都非常抢眼,二位觉得医药股这波上涨的原因是什么?

李彦炜:我认为主要是因为大盘不确定性增加,从而引发资金一些避险行为,这些资金流入医药板块导致这一波反弹。相比于市场所谓的经济、流动性等原因,避险情绪的影响应该更大一些。

陈心:我比较认同李总的看法。就医药板块本身的业绩增长和估值水平



上海重阳投资合伙人 陈心



北京京富融源投资总监 李彦炜

摄影/熊锋

来看,我并不认为有特别大的机会,这一轮也更多的是一次反弹,前期跌的比较多,现在有资金回过头来买,但股票自身的估值和成长性并不见得有特别大的机会。

主持人:也就是有一个成长性和估值相匹配的问题。从二位了解的情况看,今年医药板块的盈利情况如何?

陈心:我们跟踪下来,医药板块上半年业绩都还好,年均增长差不多保持在20-30%左右,当然各个公司有各自利润安排的因素,也就在这个水平。从市盈率角度看,这些股票恐怕也都是25倍到30倍的水平。不算贵,但也不是很吸引的板块。

主持人:对于投资医药板块,李总您更看重哪些方面?

李彦炜:对于医药板块来说,政策的影响非常大,而国内医药改革政策目前还有很多不确定,包括药品标准、

医院政策、营销策略变革等一系列现在都看不太清,无法客观判断,所以我们更重视出口型企业,比如获得FDA认证。如果拿到FDA的认证,能够进行大规模的仿制和出口,这个可能会更加稳定一些。因为毕竟国外的各种体系还是比较稳定,背景不用考虑那么多,可以集中精力的看这个企业的经营能力、生产管理能力的优势,这样可以过滤掉一些噪音。

主持人:能不能具体谈一谈?

李彦炜:两方面,第一是原料药方面还是有亮点的,另一方面则是仿制药。尤其是后者,很多国外大企业的专利一旦到期,国内仿制药就可以做了,目前中国这方面的能力越来越强,因为中国是个“山寨”大国,也没有什么不好意思的。这些东西一旦能够仿制成功,对整个企业或者市值都会有巨大的影响。

主持人:这是不是也有一个进口代替的概念?

李彦炜:对。国外药品都有专利保护,但专利过期了我们就可以仿制,仿制的时候就看大家的水平了,谁仿制的更好,纯度更高,能够符合国外的标准,谁就能够带来巨大的销售,不管是国内市场还是国外市场,这种仿制的利润空间都很大。

地方融资平台问题不大

主持人:近期一个讨论较多的问题是地方融资平台,有观点认为地方融资平台的债务问题将严重影响中国金融的安全性,两位怎么看?

李彦炜:我个人认为不存在地方融资平台的问题。大家担心这个,主要是很多地方在建项目还没有现金流回馈,但这里有个问题。比如2008年底我们上项目搞投资,但是政府项目不可能一年就有现金流回本,政府项目一般都是偏向长期、偏向公益的行为。如果2008年立项,2009年中期开始投资,资金陆续到位,到2010年停下来不投资了,这肯定是一个窟窿,但如果第二年继续投资,第三年回本了,自然就不是窟窿。

陈心:地方融资平台问题大家也讨论很长时间了,这是我国应对金融危机的产物,国家投钱做基础设施建设,这类建设肯定有一个比较大的超前性。当年修高速公路时也没有几辆车,但是现在高速公路都是很堵的。国家作为这种社会投资是有这种责任和义务的。所以中长期问题不是很大的,当然中间也会有鱼龙混杂,一些项目没有具体的目标项目,地方政府做了一些其他事情,这就要另当别论了。地方融资平台现在的中间贷款可能有短期的风险,但是不良贷款数和我们的

财政收入相比不算很大。与十年前银行剥离不良资产的时候相比,现在国力强很多,去年财政收入卖地3万亿,GDP有40多万亿。就算不良贷款有2万亿,也是可以消化解决的。

但消化和解决这些贷款,站在国家宏观的层面是没有问题的,但是微观层面,对于某些银行恐怕会有一些影响。跟美国次贷出来的情况是一样的,大的银行肯定不会让它倒的,但是银行股东可能会受到一些损失,这中间还是要区别对待吧。

主持人:陈总你认为对于银行股有什么影响?

陈心:坏账问题,对于国家不是大事,对于某些银行也不是小事。因为看下一所有银行的股本,所有加起来不到4万亿。如果真的有2万亿不良贷款出来要解决,对于我们股本金的冲击有多大也是一个未知数,银行一年就赚6000多亿,这么高的信贷、这么高的利差下,我们需要解决潜在资产质量问题的代价和提升盈利能力的困难是不言自明的。银行股估值低但一直涨不动,市场有比较大的疑虑还是有它自己的道理。

另一方面,大概五年前银行改制上市,那时候转变经营方式,改变以信贷资产规模增长为主要盈利增长的动力,但是五年之后,现在银行主要还是靠息差赚钱。弊端在于资本金要求提高了,银行还是必须要通过不断融资,来支撑业绩增长。而上一次银行融资的时候,股权资本的价格与现在的价格已是云泥之别,从某种意义讲,投资者的信心有所丧失的。

详情请见股事会

<http://home.cs.com.cn>

■ 新股定位 | New Stock

世纪华通(002602)

均价区间:19.44元-24.28元
极值区间:18.72元-24.64元

公司是一家汽车零部件的二级供应商,主要从事各种汽车用塑料零部件及相关模具的研发、制造和销售。目前已形成以热交换系统塑料件为主打产品,空调系统、车灯系统、内外饰件、安全系统等塑料零部件以及汽车金属件协同发展业务格局。公司凭借热交换系统塑料件产品(主要是为散热器水室产品)的品牌优势,在汽车用塑料件领域具有较高的知名度。

海通证券:20.16元-24.64元

公司为汽车塑料件行业的领先企业,承担了外汇兑换的成本。现在央行有3万亿美元的外汇储备,资产负债表上表现为3万亿美元的资产,也是对应发

塑料件领先企业。募集资金投入塑料件系列产品建设项目和工程技术中心建设,项目达产后将解决目前公司的产能瓶颈。预测公司2011-2013年的全面摊薄每股收益将达1.12元、1.49元、1.86元,对应合理价值区间20.16-24.64元,建议申购。

华泰证券:18.72元-23.92元

塑料件领先企业。募集资金投入塑料件系列产品建设项目和工程技术中心建设,项目达产后将解决目前公司的产能瓶颈。预测公司2011-2013年的全面摊薄每股收益将达1.12元、1.49元、1.86元,对应合理价值区间20