

A股估值出现明显结构性分化

10.07倍 沪深300估值创历史新低

□本报记者 龙跃

2012年上半年,经过先扬后抑的洗礼,沪综指从起点回到了起点。在大盘形同鸡肋的走势背后,是市场估值明显的结构性分化——从风格角度看,中小盘股估值在业绩下行拖累下被动上移,大盘股则维持了估值体系的稳定;从行业角度看,地产、金融等分歧行业市盈率较均值明显折让,而食品饮料、医药、公用事业等行业则被投资者寄予厚望。

中小盘股市盈率被动上移

与大盘走势类似,上半年A股市场整体估值只是完成了一个“过山车”似的轮回。全部A股去年年底和当前的市盈率(TTM,剔除负值,下同)均为12.39倍。但从风格板块看,市场则出现了明显分化。

截至6月28日,沪深300、中证100、中证200、中证500成分股的市盈率分别为10.07倍、9.08倍、19.28倍和23.14倍;而去年最后一个交易日,上述指数成分股的市盈率分别为10.38倍、9.51倍、17.84倍和20.53倍。两相比较,代

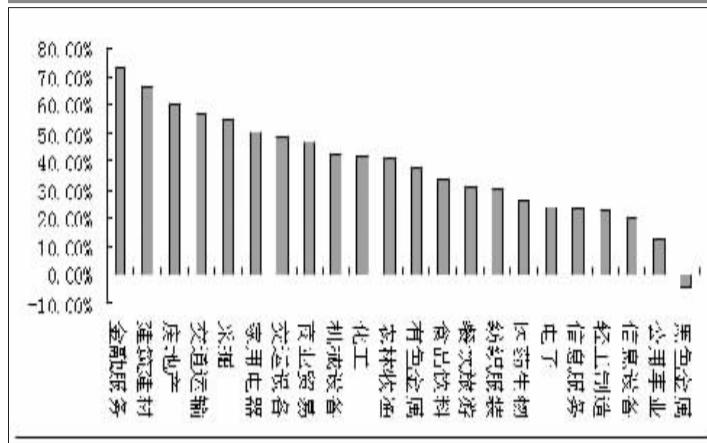
表大盘股的沪深300和中证100成分股的市盈率当前较年初分别下降了2.99%和4.52%;与之对比,代表中盘股的中证200成分股和代表小盘股的中证500成分股的市盈率分别较年初上升了8.07%和12.71%。

乍一看上述市盈率变化,很容易得出中小盘股上半年表现明显强于大盘股的结论,但事实却并非如此。从涨跌幅看,中证200、中证500成分股上半年股价累计下跌(总市值加权平均,下同)了28.78%和29.57%,而中证100和沪深300成分股其实仅下跌了13.58%和16.73%。由此可见,导致中小盘股估值上移的原因并非在于股价上涨,而在于其业绩出现了明显的下行;而反观权重股,其估值下移幅度反而不如股价下行幅度大,如果业绩未未出现大幅下降,再考虑到市盈率水平已经处于历史新低位置,那么其未来下跌空间或许已经有限。

行业走向来到“三岔口”

与最近10年的历史均值相比,目前申万23个行业板块的市盈率多数处于折价状态,但折价

申万一级行业市盈率较历史均值折价幅度



不同风格板块上半年市盈率变化成份股

板块名称	市盈率 (TTM, 2012-6-28)	市盈率 (TTM, 2011-12-30)	上半年市 盈率变化幅度	上半年涨跌幅 (%)
中证500成份	23.14	20.53	12.71%	-29.57
中证200成份	19.28	17.84	8.07%	-28.78
全部A股	12.39	12.39	0.00%	-20.32
沪深300	10.07	10.38	-2.99%	-16.73
中证100成份	9.08	9.51	-4.52%	-13.58

幅度有所区别。有色金属、电子、信息设备、食品饮料、纺织服装、轻工制造、医药生物、公用事业、餐饮旅游、信息服务的折价程度都在40%以内,而采掘、交通运输、房地产、金融服务等行业的折价程度都超过了60%甚至更高。

估值往往能准确反映市场的投资偏好,预期较佳的行业能

获得较高估值,反之亦然。以宏

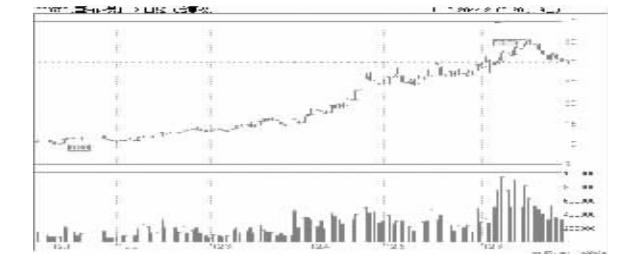
观经济未来的三种情境来考量,A股不同行业走向当前来到了“三岔口”。

情景一: 经济在三季度继续明显下行。如果经济增速继续下行,那么当前市场中行业估值的结构会被继续强化,即公用事业、餐饮旅游、食品饮料等防御性行业将继续获得较高的估值水平甚至更高,而采掘、金融服务、房地产等重周期行业的估值或在短期进一步降低,但中期可能面临业绩下行带来的被动提升,就如同黑色金属行业。实际上,黑色金属是当前所有行业中唯一一个估值较历史均值溢价的行业。

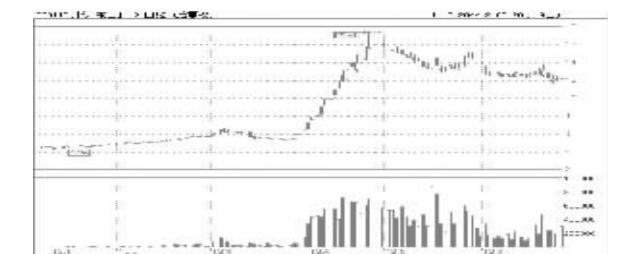
情景二: 经济企稳并低位震荡。如果经济底部震荡,那么现有的估值结构不会发生大的变化,地产、建筑建材、金融服务等估值折让较多的周期性行业可能获得一定估值修复的动力。

情景三: 经济增速在强力政策刺激下逆转。如果大规模投资潮再现,那么当前市场的估值结构会瞬间发生变化——防御类品种的估值将伴随短期吸引力的下行明显下降,而强周期行业的估值将会在短期内显著提升。

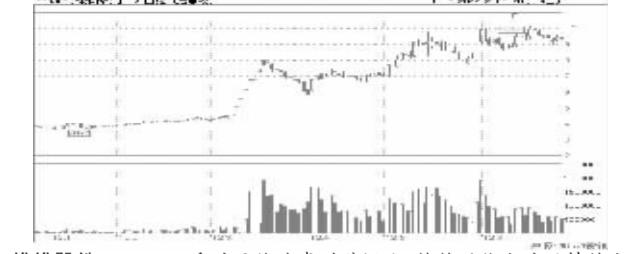
上半年五大牛、熊股



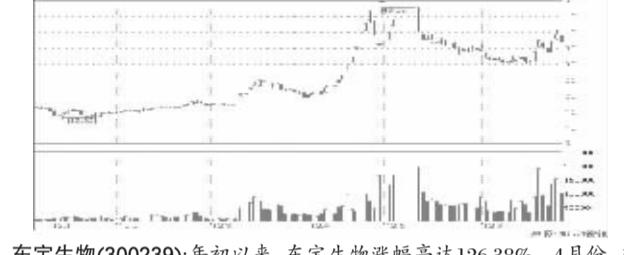
国海证券(000736):今年以来,国海证券表现十分活跃,累计换手率高达1716.4%,累计涨幅达170.41%,摘得全部A股榜眼。该股去年年报及今年一季度业绩表现不佳,股价走强主要是受券商创新概念刺激,目前市盈率高达143.4倍,安全边际低。



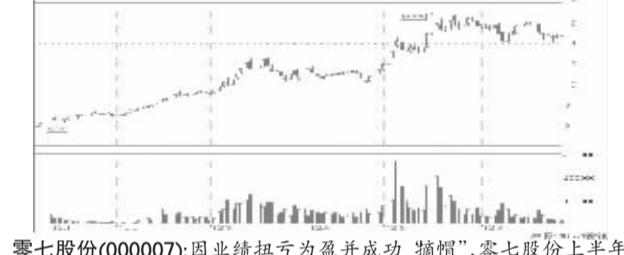
浙江东日(600113):自3月底“金改概念”崛起,浙江东日便成为资金追捧的主要对象,短短一个月股价翻了近3倍。随着“金改热潮”褪去,该股便风光不再,短期内震荡下行趋势恐难改变。



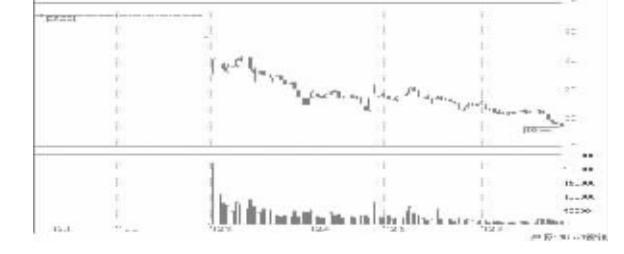
维维股份(600300):受益于收购贵州醇酒业,维维股份上演了持续上涨的好戏,年初以来累计上涨142.91%。进军白酒领域将成为该股的市场关注焦点,但该股走势震荡剧烈,应防范追涨风险。



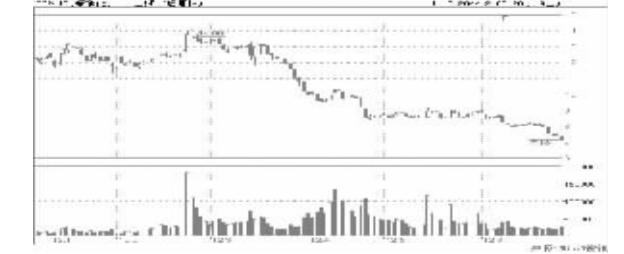
东宝生物(300239):年初以来,东宝生物涨幅高达126.33%。4月份,在“毒胶囊”风波中,游资主导了该股的上涨大戏,股价创下历史新高。该股除权后表现一般,短期或将迎来填权行情,但目前估值缺乏安全边际,应慎重追买。



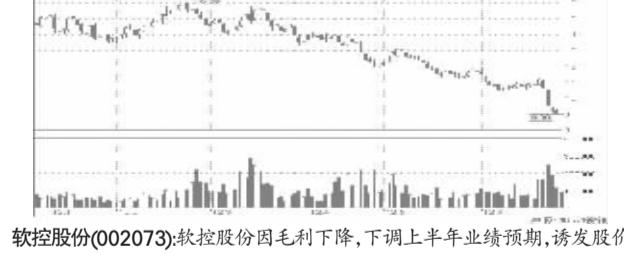
零七股份(000007):因业绩扭亏为盈并成功“摘帽”,零七股份上半年大涨123.1%。该公司主营业务收入来自于酒店,属于餐饮旅游行业,该行业在今年上半年整体较为坚挺。此外,公司属于“涉矿”概念股,也为资金炒作提供了理由。



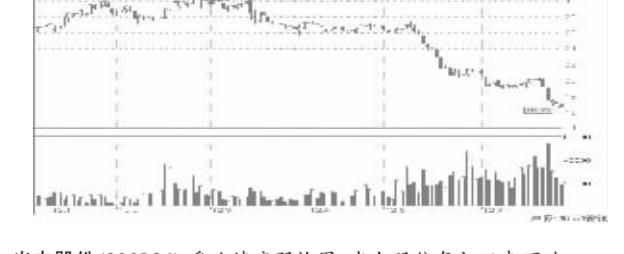
大立科技(002214):大立科技年初以来股价重挫49.89%,熊冠“A股”。该股走熊的主要诱因在于重组失败,且业绩出现下滑。近期依然处于加速补跌趋势中,看空情绪浓厚。



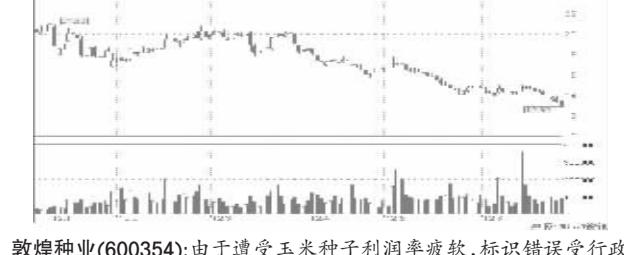
爱施德(002416):经历了1-2月份的横盘整理后,爱施德股价于3月份急转直下,截至昨日累计下挫125.2%,跌幅仅次于大立科技。从长期看,该股疲态尽显,趋势仍然向下。



软控股份(002073):软控股份因毛利下降,下调上半年业绩预期,诱发股价加速下挫。年初以来,该股成交颇为活跃,股价虽有波动,却仍摆脱不了漫漫熊途,长线亦难以逆转颓势。



光电股份(600184):受业绩疲弱拖累,光电股份年初以来下跌38.68%,且5月以来跌势加剧。近期该股缺乏资金光顾,抛压较大,短期阻力位在17.14元处,支撑位在14.96元处,若能有效突破短期阻力位,有望反弹。



敦煌种业(600354):由于遭受玉米种子利润率疲软,标识错误受行政处罚双重压制,敦煌种业的业绩长期低迷。受此拖累,该股股价年初以来下跌38.29%。由于行业景气度较差,该股业绩恐难有大的逆转,股价长线仍然疲弱。

□本报记者 孙见友

今年以来大盘震荡十分剧烈,1月6日上证综指盘中一度下探2132点,一举创出年内调整新低。此后大盘持续震荡上扬,并于2月27日向上触及2478点,一举创出年内新高。但好景不长,2月27日以来在内外利空消息的持续轰炸下,大盘再度陷入调整泥淖。截至6月

28日收盘,上证综指收报2195.84点,与去年年末的2199.42点相比,累计跌幅为0.16%。由此来看,上半年以来大盘几经折腾,最后又回到了原点。

分析人士指出,上半年以来大盘原地徘徊,与同期资金持续大幅流出不无关系。Wind统计显示,截至6月28日,上半年以来沪深A股合计净流出资金高达

3851.78亿元。在资金持续流出局面下,不同行业所遇到的压力很不一样。据Wind统计,上半年以来机械设备、化工和有色金属等行业的净流出资金分别约为422.47亿元、400.21亿元和313.55亿元,成为同期资金净流出额最大的行业。另外,餐饮旅游、纺织服装上半年以来净流出资金分别为48.73亿元、34.49亿元和18.79亿元,拖累

其股价分别下挫29.58%、25.19%和37.04%。与以上股票相比,一些资金大幅净流入的个股则笑逐颜开。例如,万科A、中信证券和海通证券上半年以来净流入资金分别达到23.75亿元、19.79亿元和18.23亿元,最终带动这些股票分别逆市上涨18.47%、24.20%和26.45%。

上半年融资融券猛增230亿 环比增长123%

□本报记者 孙见友

截至6月27日,上半年以来融资融券余额环比增长229.49亿元,与去年下半年108.08亿元增长额相比,环比增幅高达112.34%,显示年内融资融券呈现加速增长势头。其中,上半年以来融资余额累计增长224.04亿元,成为融资融券余额增长的绝对主

导力量。融资融券余额环比迅速增长,带动融资融券余额不断创出历史新高。截至6月27日,沪深深融券余额和融资余额分别攀升至611.56亿元和599.52亿元,双双创出历史新高。分析人士指出,从上半年融资余额骤然增长来看,做多热情似乎在逆市发酵。由于目前沪深融券规模相对

有限,融资余额格外吸引了投资者的注意。就个股来看,截至6月27日,民生银行、兴业银行和浦发银行的融资余额和融资余额分别攀升至211.56亿元和599.52亿元,成为目前沪深两市中融资做多资金最集中的股票。

与静态的融资余额相比,融资余额增减变动在观察资金态势方面更具参考价值,在某种程度上可视为判断融资资金意愿的指示器。统计显示,上半年以来约有179亿元流向沪市A股,而仅有40亿元流向深市A股。由此来看,当前融资资金做多沪市A股的热情明显要超深市A股。

就沪市主板股票来看,包钢稀土、浦发银行、民生银行、兴业银行和广汇能源上半年以来融资余额分别净增长13.86亿元、11.07

亿元、9.84亿元、5.98亿元和5.92亿元,是同期最受资金青睐的沪市股票。不过,由于融资做多的资金绝大部分都流向了沪市股票,留给深市股票的增量资金已形同鸡肋。其中,深发展A、白云山A与广发证券上半年以来融资余额分别净增长5.19亿元、4.93亿元和4.09亿元,成为同期吸“金”最多的深市股票。

上半年大宗交易成交额676.8亿元 环比增长123%

□本报记者 孙见友

交易的热情较高,共计554只股票备受资金关注,期间合计成交676.81亿元。逐月看来,大宗交易活跃度呈波浪型走势。3月份大宗交易成交额达174亿元,创下前期高点,4月份出现大幅回落,5月份则以193亿元的成交额创下上半年高峰;6月份截至昨日成交总额为103亿元,相比上个月出现较大下滑。

从买入席位看,游资是大宗交易平台的主角,机构只能算作配角,年初至今仅有93家机构进行了大宗交易,合计成交28亿元。但从时点上可以发现机构现身频率越来越高,1-4月,仅有31家机构登场,占比仅为三分之一;而剩下三分之二的机构均集中在5-6月入场。其中6月份是机构上半年成交最为活跃的阶段,成交总额

达14亿元,正好是年初以来成交总额的一半。

从折价率方面看,折价最多的是天桥起重、香雪制药、士兰微、理工监测等,折价率均为18%。而海特高新、格力地产、海虹控股等个股却呈溢价交易,溢价率为12%-13%。

结合个股的市场表现看,大宗交易成交活跃的个股同期股价

也表现较好。如年初以来大宗交易成交金额最多的是浦发银行,成交额高达42亿元,交易时间集中于2月28日和3月19日,而这两日浦发银行分别上涨了1.90%和0.32%。交易频率最高的则是天立环保,共计60笔交易,最为活跃的时期是5月份,如5月7日有5家机构席位现身买入榜,当日股价上涨6.06%。

上半年大小非净减持181亿 环比减少40%

□本报记者 孙见友

截至6月28日,上半年以来公告大小非净减持额合计为180.87亿元,与去年下半年相比,环比降幅达40.34%。

统计显示,上半年以来合计有664家次大小非累计发布了2645份增减持公告,合计净减持量达到4.27亿股,累计净减持金额为180.87亿元。同时,2011年下半年大小非累计公告净减持额分别高达20.69亿元、15.56亿元、7.91亿元、6.04亿元和4.40亿元。

值得注意的是,上市公司股东增减持行为,不可避免地会对相关股票的走势形成扰动。在大小非减持影响下,不同股票走势迅速分化。例如,华丽家族和正和股

也成为大小非减持的重要阻力。

就个股来看,攀钢钒钛、海康威视、华丽家族、九州通和正和股份上半年以来公告净减持额分别高达21.64亿元、17.41亿元、14.98亿元、12.52亿元和9.35亿元,成为同期被大小非净减持最猛烈的股票。

让投资者感到意外的是,一些股票上半年出现了股东净增持现象。其中,中国石油、京东方A、宝钢股份、广汽集团和大唐发电今年以来公告净增持额分别高达24.20亿元、15.56亿元、7.91亿元、6.04亿元和4.40亿元。值得注意的是,上市公司股

东增减持行为,不可避免地会对相关股票的信心风向标。例如,京东方A和大唐发电等净增持股上半年以来分别逆市上涨8.19%和9.88%,表现比较抢眼。

上半年大小非净减持额居前的股票

代码	名称	增减变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数(万股)	增减仓参考市值(万元)	代码	名称	增减变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数(万股)	增减仓参考市值(万元)
000629	攀钢钒钛	5	1	减持	-21274.99	-21646.98	000979	中弘股份	3	1	减持	-5735.52	-43611.85
002415	海康威视	8	4	减持	-3928.32	-4171.23	300003	乐普医疗	3	1	减持	-2747.40	-40255.82
600503	华丽家族	7	4	减持	-								