



■ “转、改、新” 投资逻辑会否被颠覆 (三)

# 估值提升+业绩提升 国企改革 “寻宝” 游戏刚刚启动

□本报记者 龙跃

任何一次制度变革都会在本市场引发巨大的财富效应。对于处在经济转型元年中的中国股市来说,国企改革有望带来相关上市公司估值体系和效率体系的双重提升,被很多投资者视为蕴含丰富超额收益的宝藏。在“寻宝”游戏刚刚启动的时下,那些可能最先沐浴改革春风的优势行业和优势区域股票,无疑值得投资者积极布局。

## 国企改革或制造“戴维斯双击”

尽管A股市场近期明显波动,但场内资金对一类股票的做多情绪却并未受到影响,而是始终保持亢奋状态,这类股票就是国企改革概念股。

从近两个交易日的走势看,上海本地股大幅走强,比如从本周三的概念指数表现看,上海自贸区、迪士尼、上海本地重组、浦

东新区等包含上海本地股指数的涨幅都超过了3%;与此同时,安徽板块也出现异动,比如合肥三洋、安徽合力等个股近两个交易日的涨幅也在市场中明显领先。上述个股的走强看似杂乱无章,其实却都包含着一个相同的概念,那就是国企改革。因为无论是上海还是安徽,都是当前市场预期国企改革率先试点的区域。

国企改革近期开始获得越来越多的投资者关注,主要原因有三。首先,政策超预期。在三中全会的相关纲领性文件中,国企改革相关内容是最为超越预期的,包括推进混合所有制经济、完善国有资产管理体制以及按行业有进有退、完善产权制度等一系列内容都明显超出市场此前预期。

其次,从历史经验看,本次国企改革逐步深入有望给相关个股带来估值和业绩双重提升的“戴维斯双击”机会。在估值方面,根据瑞银公司的数据,英国1970年代末、1980年代初推行的改革

特别是国企改革,明显推升了英国股票的估值水平。比如,1979-1987年英国股票市场受益于改革红利,绝对估值从9倍市盈率提升至18倍;1979年推行改革之后,英国股市相对美国股市的估值从1倍快速提升至1.4倍,相对估值提高近40%。

在业绩方面,本次国企改革直指此前束缚国有企业效率提升的一系列制度瓶颈,随着改革深入,有理由相信很多国有企业在盈利能力和盈利动力上都将获得大幅提升。

最后,对于中国A股市场来说,国有企业所占权重非常重,企业数量众多,这使得国企改革在广度和深度上都具备显著的参与空间,相对于其他概念题材,更有演化为系统性机会的条件。有统计显示,截至2012年年底,A股市场中的国有控股上市公司共有953家,占全部上市公司总数的38.5%,市值合计为13.71万亿元,占全部A股总市值的51.4%。

## 首选标的: 优势行业+优势区域

正是由于上述三点原因,不少分析人士都预期国企改革将是2014年市场最为重要的投资主线之一,而“重点区域”和“重点行业”内的股票则成为当前的首选标的。

在从行业角度把握国企改革机会方面,银河证券分析师表示,在向民营资本部分放开垄断性行业的背景下,那些能够获得牌照或者可以跨越准入门槛的公司将明显受益。典型机会如市场近期热炒的民营银行概念,以及油气开采、铁路投资、电信、水和污染处理等公用事业领域内受益放开的标的。

而从区域角度看,兴业证券在其2014年年度策略中指出,从区域性机会来看,建议投资者重点关注上海、广东、山东、安徽等地区。其中,上海有可能是东部地区新一轮改革试点的先锋,而安

徽则可能是中西部地区改革的旗帜。当然,在众多区域性公司中,上海国企改革启动的预期最为强烈。首先,因为上海自贸区的设立,上海有改革的动力;其次,上海国企上市公司数量和市值都在全国居于前列,如果仅考虑地方国企,上海上市国企数量和市值是各地区之首。第三,在上海国企上市公司中,ROE水平偏低者较多,未来可以通过提供激励机制,或者引进优秀的民营资本以构建混合所有制,从而提高管理效率。

但值得注意的是,馅饼与分析往往同时存在。平安证券分析师表示,对于那些夹杂于国企改革投资主题中的公共类和平台类企业,建议相对谨慎。公共类企业如果改革得当,还可能成为未来的现金流品种;而那些平台类企业,则只能成为甩包袱的集中地。另外,即使在竞争性行业内,对那些国企质量欠佳的内地省市和经营环境不好的过剩性领域,也需要保持足够的警惕。

## 114亿资金大举进场抄底

# 传统蓝筹大吸金 风格切换“半遮面”

□本报记者 魏静

IPO重启的突然袭击,虽然令市场措手不及,但在传统蓝筹联手冲的带动下,市场反倒显现出了超预期的抗跌性。昨日,两市再度出现较大幅度的冲高,市场做多情绪似乎重燃。据巨灵财经统计,昨日两市共有114.12亿资金跑步进场,其中传统蓝筹股成为资金扫货的重点。分析人士表示,航运股及自贸概念引领的整个传统蓝筹股的胎动,表面上看营造出了一定的风格转换迹象;但在银监会9号文”仍未落地、IPO重启的冲击尚待继续消化的背景下,市场暂时还不具备趋势性上涨的基础,不排除本周的蓝筹脉冲最终又是昙花一现的结局,投资者不宜过分激进。

## 114亿资金进场 传统蓝筹成扫货重心

IPO重启的冲击虽然余震未止,但本周两市主板指数却走出了连续上攻的行情,沪指更是回到9月中旬的高点附近。技术上看,如果沪指继续向上突破,则一波较具力度的反弹行情仍有可能继续演绎;不过,短期知足前行能否成功,还有待观察。

截至昨日收盘,上证综指上涨29.09点,涨幅为1.31%,报收128.716点;深成指全日也上涨10.30点,涨幅为1.28%,报收8600.82点。相较而言,昨日创业板指数表现落后,单日下午跌

1.20%,报收1240.29点。

从资金流向来看,沪深股市主力资金昨日呈现大幅净流入的格局,且沪市资金的流入额显著高于深市流入额。据巨灵财经统计,昨日沪市A股资金净流入106.93亿元,深市A股资金净流入7.20亿元,两市资金合计净流入114.12亿元。

从行业表现来看,昨日申万一级行业指数涨势一片。其中,申万交通运输、农林牧渔、纺织服装、建筑建材、家用电器、房地产业及交运设备涨幅居前,全日分别上涨3.47%、2.63%、2.40%、2.18%、2.15%、2.02%及1.83%;相对而言,申万信息服务、金融服务、有色金属、信息设备及公用事业指数涨幅垫底,全日涨幅介于0.48%-0.81%之间。

昨日的资金流向情况与行业指数的表现基本一致,资金大部分流向传统蓝筹板块。据巨灵财

经统计,昨日申万有交通运输、房地产、建筑建材、机械设备、金融服务及交运设备板块实现资金净流入,单日分别净流入24.07亿元、21.35亿元、11.97亿元、11.24亿元、10.14亿元及7.92亿元。相较而言,申万信息服务、采掘及公用事业板块成为昨日唯一遭遇资金净流出三大板块,净流出额分别为8.84亿元、8333.54万元及4053万元。

## 风格切换或仍是梦一场

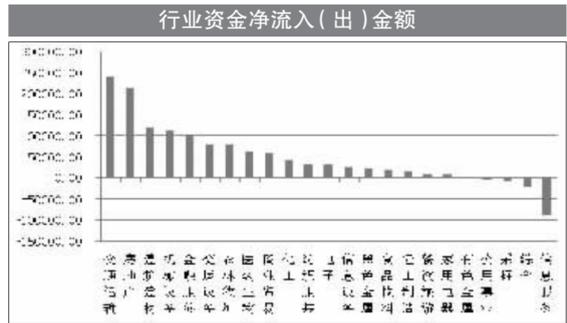
昨日,申万一级行业指数全部上涨,且资金集中流入传统蓝筹板块,其中尤以航运、上海自贸区及土改等板块表现抢眼。不过,短期流入传统蓝筹的资金是否属于中期布局资金,还有待验证。一方面,尽管改革的红利仍在释放,但经济复苏的势头减弱,且IPO重启带来的供给冲击还在继续,因而市场尤其是蓝筹股并不具备持续上

涨的基础。另一方面,昨日尽管蓝筹阵营普遍实现上涨,但创业板却在尾市再度出现跳水,这说明存量资金倒腾仍存在挤出效应,而缺乏增量资金驰援,无论是蓝筹还是整体市场都可能走不远。

首先,资金大举流入航运这类绩差板块,无非是豪赌短期政策面的利好,毕竟这类板块的基本面反转还远未到来,因而短线流入的资金大概率会快速快出,其对市场的提振作用也会比较有限。其次,活跃资金扎堆炒作自贸概念以及各类改革题材,这可能更多是受市场交投情绪的影响,其持续性也有待验证。根据此前经验,自贸区或者土改这类改革题材,最能支撑住短期较具赚钱效应的震荡市,不太可能会催生系统性上涨行情。再次,金融股近来持续受到资金关注,中国平安更成为昨日资金流入最多的一只个股,单日净流入额高达7.53

亿元。短期而言,金融股能否得到增量资金的援助,才是该板块能否带领大盘继续上攻的关键。最后,创业板昨日尾市的跳水跳水也值得关注,华谊兄弟更成为单日资金流出额最多的一只股票,单日流出额高达4.39亿元。如果后续创业板延续调整走势,则难免会对市场人气带来一定的打击,进而对主板指数构成一定的拖累。

分析人士表示,本周主板指数的强势上攻,虽然在技术上形成了突破的走势,但指数究竟是假突破还是真上攻,还有待进一步验证。中期来看,IPO重启所带来的供给压力、银监会9号文所带来的资金面波动,都是市场不能回避的因素。至少短期来看,市场不存在大幅走牛的基础,所谓的风格转换更多是存量资金调仓的一种表面现象,投资者不宜过于激进。



股票代码	股票名称	最新价	涨幅(%)	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净流入额(万元)	净流入资金占总成交额比例(%)
601318	中国平安	44.25	2.93	175952.81	100647.10	75305.71	27.23
600018	上港集团	5.04	10.04	66631.37	7124.49	59506.89	80.68
600648	外高桥	38.15	10.01	64502.22	21114.01	43388.20	50.68
600551	时代出版	19.56	10.01	73448.84	34939.85	38508.99	35.53
600000	浦发银行	10.40	1.36	165245.80	129892.85	35352.95	11.98
000897	津滨发展	6.16	10.00	67604.07	35131.25	32472.82	31.45
601668	中国建筑	3.46	4.22	75856.54	48925.91	26930.63	21.58
000876	新希望	14.41	10.00	34397.11	10790.11	23607.00	52.52
600822	上海物贸	11.12	9.99	34104.05	11033.30	23070.75	51.11
600663	陆家嘴	19.20	10.03	29750.75	7132.70	22618.05	61.32

# 重构市场预期体系 中期行情可期

□平安信托 魏颖捷

本周IPO推出后,A股出现分化,沪综指在周三迅速收复失地,而创业板则弱势延续。从中期来看,7月底以来的上涨逻辑并未因IPO重启预期而改变,从某种程度上,这一逻辑甚至得到了强化。后市经济企稳预期叠加改革预期所推动的中期行情仍将进行。在创业板稀缺性所产生的溢价逐步消逝的同时,周期复辟和权重股的估值修复可能出现,市场重心可能上移。但考虑到年底利率高位徘徊等市场因素,预计春节前市场重心将以缓步上移为主。

预期是左右资本市场中期走势的核心因素,尤其是对于政策导向的预期。过去3年资本市场的低迷恰恰反映的是上一轮周期中政策预期触底、经济预期寻底的悲观组合。究其原因,主要源于三点:一是政策出台后的实际效果

有限;二是市场对于非执行层面的利好产生审美疲劳;三是治标不治本的负循环加剧。正是这三点造成A股越救越低的窘境。纵使IPO停滞的一年多中,市场仍不见起色,充分说明市场需要的是刮骨疗伤式的预期重构,而非头痛医头脚痛医脚”式的利好。

随着新股改革的超预期推出,以及年初以来政策执行层面的屡屡超预期,今年将是A股预期体系重构的转折年。以新股改革为例,这次IPO改革与之前简单的暂停、重启截然不同,标本兼治的成色更足。不仅强调市场在IPO发行与定价中的决定性地位,而且通过改革股票解禁机制和报价机制约束发行人定高价、抑制投资者报高价,属于由审批制走向备案制,具有划时代意义。沪综指周三以缩量阳线的走势收复了周一的失地,市场内部筹码锁定性可见一斑。之前市场的下跌始终归咎为增量资金

不足,但A股缺的不是增量资金,而是做多的信心,以今年8.16的乌龙指事件为例,市场在没有任何消息面影响的情况下,跟风资金达到乌龙指买入额的5倍之多就是一个典型。无论是资本市场,还是实体经济都在改革层面屡超预期,这种预期的转变有望成为增量资金的一个做多入场契机。

今年以来,虽然政策层面没有疾风暴雨式的改革,但实际执行层面却屡超预期。经济层面,下半年自贸区的快速获批、国企改革力度和效率也优于市场预期。点点滴滴都证明,市场对于预期体系将由过去的“雷声大,雨点小”过渡到“平地起惊雷”的阶段。一旦市场的预期体系重构,那么随之而来的估值体系重构也

将跟进。

A股能涨多少,很大程度上取决于后续资金的潜力有多大。后续资金的潜力则依赖于预期的走向。之前市场对于增量资金很难奢望,甚至纠结于存量资金是否会流失,这在A股内部产生负循环。随着预期体系的重构,未来阻碍增量资金进入的屏障正在逐步消除。目前我国2012年GDP总量已经达到51.9万,而A股总市值约为23万亿,A股市值占GDP比例为44%,这个比例已经远超过07年巅峰时的120%。西方成熟市场的市值/GDP之比普遍活跃在100%附近,从这个动态角度而言,A股的市值泡沫已经挤压充分。从资金供给而言,我国居民有接近50万亿元人民币的储蓄存款,多数留存于银行体系,06、07年时的储蓄搬家已经成为奢望,对市场缺乏信心是核心。若实际改革持续超出预期,储蓄资金同样出现预

期重估的概率不小。

毋庸置疑,一系列经济金融改革(包括国企改革)则会对中国经济和企业盈利带来中长期的正面影响,令上市公司的盈利质量更高、可持续性更强。从这个角度看,主板公司将处于中期受益的过程。由于引入市值配售,IPO对于存量资金的分流相对有限,其对主板的影响微乎其微。从近几个月的经济数据来看,市场所担忧的经济重回调整基本可以证伪。从宏观的角度看,目前仅仅是新一轮金融与经济改革的开端,未来央行、银监会、保监会、财政部等都还有改革举措推出,这些改革对于主板市场偏正面概率较大,将进一步推动主板的估值修复。相比之下,新股改革对于创业板的冲击仍处于释放期,二者筹码的稀缺性也将被替代效应打破,三者新兴产业自身的新陈代谢也会加剧概念股”被证伪的风险。

## 创业板指数冲高回落

□本报记者 魏静

本周二创业板指数艰难实现“海底捞月”,周三更是跟随两市主板指数顺势冲高;不过IPO重启的阴影并未消散,创业板个股的上冲动能明显不足,最终还是冲高回落出现大幅跳水的走势。短期来看,创业板的调整仍未结束,其内部个股的分化将加剧,投资者宜保持一定的谨慎情绪。

创业板指数昨日小幅低开,一度跟随主板指数艰难翻红;不过午后该指数冲高回落,尾市跳水幅度进一步加剧。截至昨日收盘,创业板指数下跌15.04点,跌幅为1.20%,报收1240.29点。

## 上海自贸区概念带头上冲

□本报记者 魏静

本周,尽管有IPO重启的利空冲击,但主板指数的表现还是相对坚挺,继周二冲高之后,本周三两市指数再度出现明显的拉高。在市场情绪大幅改善的背景下,概念板块继续强势上攻,其中上海自贸区指数更成为行情上涨的先锋军。

上海自贸区指数昨日大涨7.16%,诸如上港集团、华贸物流、申达股份、陆家嘴在内的12只上海本地股强势涨停。当日涨幅紧随其后的是迪士尼、滨海新区、上海本地重组及浦东新区指数,全日也分别大涨5.51%、4.08%、3.68%及3.37%。相较而言,昨日

从个股表现来看,创业板虽然仍维持着一定的赚钱效应,但个股分化已然在加剧。昨日创业板内部正常交易的328只个股中,有139只个股实现上涨,其中宜通世纪、天龙光电等6只个股强势涨停,当日有多达54只个股涨幅超过2%;而在当日出现下跌的179只个股中,除顺网科技跌停外,还有多达83只个股跌幅超过2%。

分析人士表示,周一创业板的百股跌停,虽然在很大程度上宣泄了利空,但IPO重启的阴影并未完全消散,高估阵营的调整风险还远未释放完,预计创业板指数短期将延续调整的走势。

## 政策助力农林牧渔板块崛起

□本报实习记者 叶涛

昨日,沪深两市再度出现较大幅度的冲高,市场情绪出现好转。12月3日,中共中央政治局召开会议,提出要“加强发展现代农业,加快构建新型农业”。受此消息提振,中信农林牧渔行业板块昨日大幅上涨2.85%,在29个中信一级行业指数中涨幅位居第二位。

昨日,中信农林牧渔指数中成分股迎来了普涨。昨日实现上涨的有71只个股,涨幅超过2%的个股数量达到38只,新希望和唐人神两个个股强势涨停,圣农发

展、香梨股份、通威股份、安琪酵母等个股也放量大涨,显示投资者对该板块的热捧。

分析人士指出,由于中央农村工作会议日益临近,市场普遍认为,3日召开的会议实质上是一次对市场的提前预热,随后出台的中央一号文件或将聚焦生态农业,针对当前形势严峻的农业面源污染、土壤板结、地下水超采、农药残留量居高不下等问题进行详细部署。据相关人士透露,绿色化、生物质发电、低毒高效农业、农业循环经济等细分领域将成为政策扶持的对象,农林牧渔板块短期有望延续升势。

## 政策助力农林牧渔板块崛起

□本报实习记者 叶涛

昨日,沪深两市再度出现较大幅度的冲高,市场情绪出现好转。12月3日,中共中央政治局召开会议,提出要“加强发展现代农业,加快构建新型农业”。受此消息提振,中信农林牧渔行业板块昨日大幅上涨2.85%,在29个中信一级行业指数中涨幅位居第二位。

昨日,中信农林牧渔指数中成分股迎来了普涨。昨日实现上涨的有71只个股,涨幅超过2%的个股数量达到38只,新希望和唐人神两个个股强势涨停,圣农发

12月4日申万一级行业指数表现

代码	名称	现价	涨跌	涨跌幅	成交金额	5日涨跌幅	年初至今
801170.SI	交通运输(申万)	1718.19	57.6	3.47%	106.33	1.68%	12.02%
801010.SI	农林牧渔(申万)	1941.73	49.85	2.63%	90.89	0.91%	20.29%
801190.SI	纺织服装(申万)	1642.59	38.53	2.40%	53.56	1.49%	8.02%
801060.SI	建筑建材(申万)	2316.78	49.39	2.18%	145.20	3.45%	-4.78%
801110.SI	家用电器(申万)	2911.93	61.23	2.15%	68.14	1.97%	36.45%
801180.SI	房地产(申万)	2608.09	51.73	2.02%	137.29	1.30%	-7.09%
801090.SI	交运设备(申万)	3022.1	54.2	1.83%	182.31	1.32%	23.46%
801200.SI	商业贸易(申万)	3182.07	54.21	1.73%	90.32	-1.68%	17.63%
801210.SI	餐饮旅游(申万)	2941.51	49.71	1.72%	15.05	-0.84%	20.43%
801040.SI	黑色金属(申万)	1612.1	24.05	1.51%	18.19	2.78%	-13.94%
801070.SI	机械装备(申万)	3369.44	50.04	1.51%	252.38	0.06%	19.27%
801140.SI	轻工制造(申万)	1620.15	25.54	1.41%	56.79	-1.23%	20.97%
801030.SI	化工(申万)	1866.63	25.15	1.37%	189.76	0.77%	10.05%
801230.SI	综合(申万)	1667.11	20.87	1.27%	27.57	-1.75%	15.30%
801150.SI	医药生物(申万)	4856.99	59.61	1.24%	142.56	1.04%	33.81%
801080.SI	电子(申万)	1723.42	20.52	1.21%	124.27	-0.35%	43.03%
801200.SI	食品饮料(申万)	4871.56	49.44	1.03%	64.31	1.39%	-4.99%
801020.SI	采掘(申万)	3238.19	29.86	0.93%	61.09	1.09%	-24.28%
801160.SI	公用事业(申万)	1915.54	15.31	0.81%	97.48	0.71%	15.84%
801100.SI	信息设备(申万)	1495.8	11.41	0.77%	133.61	-1.19%	56.92%
801050.SI	有色金属(申万)	2590.12	19.46	0.76%	84.82	2.78%	-24.00%
801190.SI	金融服务(申万)	2267.72	16.74	0.74%	327.54	3.13%	-0.61%
801220.SI	信息服务(申万)	2377.74	11.45	0.48%	209.43	-5.04%	78.48%

12月4日Wind概念指数表现

代码	名称	现价	涨跌	涨跌幅	成交金额	5日涨跌幅	年初至今
884138.WI	上海自贸区指数	1491.16	99.63	7.16%	75.27	4.70%	126.72%
884032.WI	迪士尼指数	988.94	51.67	5.16%	64.22	3.90%	54.59%
884082.WI	滨海新区指数	975.94	38.36	4.08%	34.68	1.19%	42.00%
884081.WI	上海本地重组指数	1199.90	40.99	3.68%	40.26	2.23%	48.29%
884106.WI	浦东新区指数	1116.47	36.45	3.37%	202.60	1.71%	39.84%
884128.WI	4G指数	1035.24	33.04	3.30%	36.94	-1.29%	69.89%
884105.WI	舟山新区指数	962.34	29.25	3.14%	11.18	-2.78%	20.09%
884096.WI	水利工程建设指数	1343.93	40.76	3.13%	24.42	2.27%	17.27%
884115.WI	中国移动互联网指数	1482.26	29.59	2.04%	44.03	-2.02%	86.83%
884148.WI	民营银行指数	1022.81	28.16	2.83%	19.88	0.95%	-4.84%
884139.WI	土地流转指数	1120.57	30.58	2.81%	52.43	-1.45%	28.56%
884114.WI	充电桩指数	1523.32	39.98	2.70%	5.60	0.81%	40.17%
884121.WI	宽带提速指数	1202.97	29.35	2.50%	51.07	2.39%	52.85%
884141.WI	美丽中国指数	1354.32	29.7	2.24%	15.16	-3.59%	28.13%
884145.WI	O2O指数	1039.97	22.63	2.22%	32.08	-0.98%	20.51%
884142.WI	养老产业指数	1175.17	25.4	2.21%	6.68	-1.96%	47.43%
884132.WI	智能物流指数	1494.64	32.07	2.19%	25.48	-1.08%	45.88%
884100.WI	新三板指数	1319.03	28.07	2.17%	41.76	4.24%	50.97%
884117.WI	三沙指数	1058.53	21.59	2.08%	16.69	-2.38%	16.94%
884098.WI	IPV6指数	1375.82	27.68	2.05%	40.31	-1.49%	75.59%
884135.WI	上海东岸指数	1482.26	29.59	2.04%	44.03	-2.02%	86.83%
884050.WI	海南旅游岛指数	1061.06	21.19	2.04%	28.10	-1.23%	21.26%
884045.WI	太阳能发电指数	918.26	18.24	2.03%	35.99	-0.85%	39.04%
884144.WI	网络彩票指数	1871.15	36.66	2.00%	11.77	-5.72%	91.12%
884141.WI	尾号						