

一季报诊断报告:惊喜不大 惊险连连

□本报记者 贺辉红

2011年一季报已经公布完毕。很多人或许试图从中找到一些投资线索,但至少从行业层面来看,没有几个行业报出让人惊喜的业绩,几个核心板块透露的预期也是乏善可陈。而从风格来看,从今年一季报统计出的成长性指标却也让人惊出一身冷汗,因为这些指标的走势与2008年一季度有着惊人的相似性,而当年股市的下跌幅度也是非常之惊人。分析人士认为,如果单从一季报来看,PMI指数可能会继续低位运行,经济增速放缓会拖累整个大市。

成长几乎全面减速

原本以为,进入2011年这个十二五规划开局之年,上市公司的表现多少会带些激励。目前来看,这个预期显然已经落空。股市炒的是预期,专业的说法是成长性。一季报透露出的信息却是成长性这一关键指标的全面回落。

根据Wind资讯数据,从营业总收入合计同比增长率来看,全部A股一季度的同比增长率为25.58%,下降了近33个百分点。上证50同类指标下降近22个百分点,沪深300下降近28个百分点,中小板则下降近34个百分点。净资产收益率同比增长率指标同样如此,整个A股去年一季度的净资产收益率同比增长率达38.74%,今年却下降到4.42%。

唯一让人有些安慰的是创业板。其营业总收入合计同比增长率、利润总额合计同比增长率、净资产收益率同比增长率三项指标

都高于去年一季度。但幅度并不大,特别是利润总额同比增长率,仅高出约7个百分点。

上述指标的分布和趋势与2008年有些相似,当年一季度整个A股、上证50、沪深300的成长性指标都全面回落,只有中小企业板成长性独立支撑。分析人士认为,成长性指标的全面回落可能与两方面因素有关。一是2009年一季度的数据并不好看,2010年一季度数据会有翘尾因素,表现抢眼,而今年一季度数据不存在类似因素;二是随着通胀预期的强化,国内宏观调控趋于严厉,一些上市公司开始受到相应影响,这一点可以从PMI指数持续在50附近运行看出来。

核心板块难有太好预期

在中小型上市公司公布的一季报未表现出太好的成长性之后,市场曾认为,大盘核心蓝筹股或许可以给予市场一些支撑,甚至封堵市场的下跌空间。然而从一季度及随后这些行业的发展趋势来看,给市场的正面预期也并不多。

首先从银行业看,据研究机

构统计,银行业一季度的成本控制要好于预期,其盈利同比增长达到了33%,高于营业收入增速30%。而且银行业收入结构也发生了较大变化,今年一季度14家上市银行手续费及佣金净收入占营业收入的比重提高到了20%以上。但正因为一季度的成长处于较低水平,随着宏观调控的深入,一些机构认为,今年后三个季度银行业的营业收入可能会保持稳定增长,但全年净利润增速可能会小幅回落。

其次从住和行两大消费类板块来看,市场对房地产和汽车板块的预期较为悲观。房地产方面,今年一季度,该行业上市公司营业收入和利润总额同比增速均大幅下降,重点地产企业的现金比例降至较低水平,存货水平则在一季度继续大幅增加,高达7670亿元。未来,地产调控还可能加码。有机构认为,房地产业的潜在风险要高于2008年。汽车方面,一季度国产汽车生产和销售量同比大幅回落,回落幅度皆超过60个百分点。在销售恶性竞争、经营盈利减少以及出口市场疲软等重压下,未来产销情况不容乐观。

从“两桶油”的情况来看,进入2011年后,由于中东局势动荡和油价再次向上突破,所以当季业绩同比增长率再次回升。但扣除非经常性损益后,两家公司的净利润并非一直向上增长,而是走出了一个M型。同时,当油价到达相对合理区间80美元之后,营收大幅增长的动力明显不足,这表现在同比增长率回落。未来,考虑到油价大跌的可能性并不大,因此成品油价格将成为影响报表的重要因素。

至于钢铁,抛开平淡的一季度报表,目前我国有7亿吨的钢材产能,但投资增速已经达到历史新高,而且中国钢铁在原材料上没有定价权,整个钢铁行业的增长前景并不被市场看好。

由此看来,整个市场的预期可能是悲观的,虽然这些预期还没有完全表现在盘面上,但这并不代表其未来不会表现在盘面上。有市场人士表示,一轮行情是从业绩恢复开始,再到业绩成长,最后炒故事题材,也是一个从内生到外延的过程。如今,这个过程可能已经完成,市场有展开新一轮循环的可能。

业绩不给力

小盘股难负估值之重

□本报实习记者 曹阳

近期中小板与创业板指数均破位下跌,估值水平偏高以及上市公司一季报业绩远低于预期是主要原因。不过,小盘股中具有业绩支撑的品种仍然逆市取得了一定程度的正收益。可见,在当前市场愈加理性的背景下,只有真正在业绩上实现高增长的个股才能够获得投资者的青睐。

一季度高增长未兑现

从估值的角度来看,在新兴市场中,成长性较强的小盘股估值水平往往较大盘股更高。我们姑且不论小盘股相对蓝筹股估值溢价的依据是否充分,但毫无疑问的是,相对较高的估值水平是建立在市场预期小盘股将维持高速增长的基础之上的。

投资者始终期望着在中小板和创业板上市公司中不断涌现出像苏宁电器和万科这样的成功者。不过,在美好的期望面前,现实往往是残酷的。随着中小板和创业板上市公司一季报的陆续公布,小盘股给投资者带来更多的是失望。根据wind统计,在所有779家中小板和创业板上市公司中,一季度净利润实现同比增长的公司个数为592家,其中,中小板整体净利润同比增长率为27.85%,而创业板整体净利润同比增长率为37.24%。尽管与以沪深300成份股为代表的蓝筹股相比,小盘股的业绩增幅较好,但与市场之前所预期的业绩高速增长仍有不小差距。

截至5月5日,沪深300成份股一季度整体净利润增长率维持在23.72%,但沪深300整体的市盈率(PE)仅为14.40倍,而中小板与创业板的整体市盈率(PE)分别达到了39.97倍和53.13倍。如果用PE指标来衡量三者估值水平的话,沪深300成份股的PE为0.61,而中小板和创业板的PE指标分别为1.44和1.43。显然,相较于大盘蓝筹股,小盘股被明显高估了,而这种小盘股较大盘股明显的估值溢价是否合理仍然值得探讨。一方面,从风险溢价的角度来看,成熟企业的经营性风险明显较小企业更低,因此,本应享受估值溢价的应该是蓝筹股,而不是小盘股。另一方面,相对的高估值可以通过上市公司持续的业绩高增长来消化,但从今年一季度的业绩表现来看,小盘股的高估值已经成为了不折不扣的“泡沫”。

截至5月5日,沪深300成份股一季度整体净利润增长率维持在23.72%,但沪深300整体的市盈率(PE)仅为14.40倍,而中小板与创业板的整体市盈率(PE)分别达到了39.97倍和53.13倍。如果用PE指标来衡量三者估值水平的话,沪深300成份股的PE为0.61,而中小板和创业板的PE指标分别为1.44和1.43。显然,相较于大盘蓝筹股,小盘股被明显高估了,而这种小盘股较大盘股明显的估值溢价是否合理仍然值得探讨。一方面,从风险溢价的角度来看,成熟企业的经营性风险明显较小企业更低,因此,本应享受估值溢价的应该是蓝筹股,而不是小盘股。另一方面,相对的高估值可以通过上市公司持续的业绩高增长来消化,但从今年一季度的业绩表现来看,小盘股的高估值已经成为了不折不扣的“泡沫”。

是金子才会发光

在这轮小盘股“挤泡沫”的过程中,并非所有的中小板和创业板个股都难逃下跌厄运。今年以来,中小板综指累计下跌10.16%,创业板指数则累计下跌了19.61%。不过,在所有的中小板和创业板个股中,仍然有132只个股逆势上涨。其中,年内涨幅超过20%的个股达到了30只。

除个别题材股外,在中小板和创业板中涨幅居前的个股呈现出两个特点:其一,业绩增长符合预期。从一季报看,前期股价表现良好的小盘股一季度净利润同比增长率至少实现正增长,甚至大幅增长。其二,估值基本合理。根据统计,今年以来实现上涨的所有小盘股一季度业绩增幅平均为135.74%,平均市盈率(PE)为39.95倍。这表明小盘股较高的成长性基本消化了较高的个股估值水平。

由于一季度业绩未达预期,4月份小盘股呈现出泥沙俱下的局面,部分成长性较为确定、估值水平较低的个股也受到牵连。根据统计,截至5月5日,在所有中小板和创业板个股中,市盈率(PE)低于25倍的个股数目已经达到32只。一方面,这表明市场对小盘股高估值溢价的忍耐性不断下降,小盘股的估值中枢正在不断下移;另一方面,市场前期对中小板和创业板个股的杀跌很可能也错杀了相当一部分质地优良且估值合理的个股。

值得注意的是,当前券商机构对后市观点较为趋同,普遍将低估值周期蓝筹股作为配置重点,而基金的小盘股持仓水平也处于下降趋势中。从这个角度来看,部分受益于“十二五”规划政策、中期成长性较为确定且估值合理的中小盘股,其“挤泡沫”的过程可能已接近尾声。但无论如何,在泡沫褪去之时,只有真正的成长股才会彰显出长期的投资价值。

五角度审视一季报 中游疲软

□华泰证券研究所 黄德志

2011年一季报已经披露完毕,从披露情况来看,共有2150家上市公司发布了一季报,净利润同比保持25.44%的增长,但净利润环比增速明显下滑。2011年一季度环比仅增长9.57%,并且其中金融企业占主导地位,剔除银行后可比上市公司首季收入下滑5.24%,而净利润环比更是大幅度下滑了11.56%。其中,有297家上市公司2011年首季亏损,比2010年四季度234家单季亏损的亏损面扩大了27%。我们初步判断,全部A股上市公司一季度的盈利结构可能发生了重大变化,多数企业的盈利环境恶化。

五大角度审视一季报

我们对上市公司2011年一季度的业绩进行以下几方面的考量:

首先,毛利率变动。主要考察毛利率同比变动和毛利环比变动。毛利是企业利润的源泉,一般企业毛利率是稳定的,毛利率环比变动的情况能较好反映企业盈利能力的竞争环境的变化,因此我们将主要考虑毛利环比变动情况。其中,银行业的息差与一般企业的毛利类似,在考察银行业时我们将采用息差来

酒商银”脱颖而出

替代毛利。

其次,净利润变化。主要是净利润同比变动和净利润环比变动。对有季节性的行业主要考察净利润同比变动,对一般企业兼顾考察净利润环比变动。

第三,营业收入变化。在毛利率下滑的背景下,我们考察公司是否能够通过扩大销售额、以量补价推动业绩增长。同净利润变化一样,我们同样考察营业收入的同比和环比变化。

第四,业绩增长是否同估值匹配。

我们主要考察净利润的同比变化,以及公司或行业2010年静态估值或2011年动态估值,对于成长明显的行业,主要考量净利润同比变化是否超越2011年的动态估值。

第五,我们主要通过考查沪深300标的股,来反映行业中代表企业盈利能力的变动情况。

上证A股整体业绩佳

虽然A股2011年一季度收入和利润依旧取得正增长,但后继表现明显乏力。主要体现在,整体市场毛利率无论是同比还是环比均出现了下滑;与此同时,2011年一季度相比2010年四季度收入环比下滑3.88%。在收入和毛利率双下滑的背景下,全部A股上市公司

剔除银行后盈利恶化

主要市场板块一季报表现的优良次序依次为:上证A股、全部A股、深圳主板A股、深圳中小板、创业板。上证A股明显优于其他市场板块的最主要原因是,其集中了四个主要上游要素资源板——银行、采掘、化工和有色。如果从目前的盈利情况和估值水平进行比较来看,最具投资价值的还是上证A股;而中小板和创业板虽然近期跌幅不小,但整体依然不值得投资。

上中下游大扫描

从一季报的表现来看,利润在向上游要素资源行业和下游大消费行业中具备垄断力的子行业集中,而中游制造业的盈利能力被压缩,盈利环境需改良。

上游资源要素行业:除钢铁外盈利情况进一步改善。上游资源行业集中度提高,并逐步开始走向垄断,市场集中和垄断造就了利润。在2011年一季报中,银行利润同比增长约33%,贡献了A股大部分利润增幅;采掘利润同比增长约16%;化工利润同比增长约39%;有色利润同比增长约30%;仅有缺乏铁矿石资源的钢铁利润同比下滑了约15%。上游利润的快速增长,体现了近年“国进民退”

的趋势,在现有经济格局下,该板块盈利能力有望继续被强化。

中游制造业:毛利普遍压缩。中游制造业主要包括机械、家电、交运设备、建筑建材、电子元器件、信息设备、纺织服装、轻工造纸。这些行业在高PPI和CPI的背景下,一方面需要承受上游原材料的涨价压力,另一方面又无法有效向下游传导价格。部分强制造业,如机械和家电通过市场集中和出口增长,以量补价实现利润较大幅度增长;同时技术成熟稳定、强调制造能力和成本优势的都子行业,如工程机械、内燃机和制冷设备、煤炭机械、水泥和家具利润表现出色。

预计二季度这种状况仍将持续,制造业的业绩受压情况短期难以扭转。

下游终端大消费行业:垄断力大小定成败。下游终端大消费行业主要包括食品饮料、商贸零售、医药生物、餐饮旅游、信息服务业、公用事业、交通运输、房地产和农林牧渔。其中通过强势消费品牌、排他性经营地段、政府特许权等手段具备一定垄断力的行业,盈利情况保持优良。从目前来看,以酒类为主的强势消费品牌拥有提价能力,业绩进一步提升;酒类的市场占有率仍有提升空间,营收水平有望继续扩大;同时酒类股目前估值处于历史偏低水平,在弱市环境下攻防皆备,可着重考虑。商贸零售行业总体毛利率持平,基本依靠收入增长推动业绩增长,体现了近年“国进民退”

的结果。利润向上游资源要素行业和下游强势消费渠道日趋集中,且这种状况短期难以改变。中游制造业不但面临毛利下滑的压力,还有可能面临库存上升后的去库存压力,盈利环境恶化。

在投资上,建议关注上游具备垄断能力的银行、小金属、钾肥、化学新材料和精细化工;中游制造业可关注较为强势的工程机械、内燃机和制冷设备、煤炭机械、白电、水泥;下游消费行业则建议关注白酒、商贸、化学制药、医药商业;同时也可适当关注政府特许经营性质和具备防守能力的环保、燃气、水务以及港口、机场、铁路。

结合目前市场的估值情况,投资顺序先后偏好可考虑:酒类、商贸、银行(建议小波段操作)、白电、水泥、化学制药和医药商业、工程机械、煤机、内燃机和制冷设备、小金属(铜)、钾肥、化学新材料和精细化工、公用事业和交通运输类行业作为防守品种排在最后。

优先配置“酒商银”

结合2011年一季报的披露情况,我们认为,2011年的业绩有可能深刻反映2008年后中国经济“国进民退”的结果。利润向上游资源要素行业和下游强势消费渠道日趋集中,且这种状况短期难以改变。中游制造业不但面临毛利下滑的压力,还有可能面临库存上升后的去库存压力,盈利环境恶化。

在投资上,建议关注上游具备垄断能力的银行、小金属、钾肥、化学新材料和精细化工;中游制造业可关注较为强势的工程机械、内燃机和制冷设备、煤炭机械、白电、水泥;下游消费行业则建议关注白酒、商贸、化学制药、医药商业;同时也可适当关注政府特许经营性质和具备防守能力的环保、燃气、水务以及港口、机场、铁路。

结合目前市场的估值情况,投资顺序先后偏好可考虑:酒类、商贸、银行(建议小波段操作)、白电、水泥、化学制药和医药商业、工程机械、煤机、内燃机和制冷设备、小金属(铜)、钾肥、化学新材料和精细化工、公用事业和交通运输类行业作为防守品种排在最后。

银行首季业绩超出预期,调升全年盈利预测1.8%-11.7%不等,维持行业增持评级。

港股在经历了七连跌之后,已尽显疲态,内地一季度经济及企业盈利增速放缓致A股下挫,美股初现见顶迹象、全球避险情绪升温令资金流出,以上三方面因素成为目前制约港股走向的症结。

“土三破二”魔咒困扰新股

5月5日,3只创业板新股首发上市,其中亿通科技首日上涨14.33%,易华录和佳讯飞鸿却黯然下跌9.06%和9.86%,再度呈现“土三破二”的格局。

“土三破二”似乎已经成为一道魔咒,持续困扰着首发上市的新股。3月22日科斯伍德、佳士科技和福安药业3只创业板新股首发上市,不幸有两只出现首日破发,由此拉开了近期新股“土三破二”的序幕。

此后,“土三破二”犹如一道魔咒,在持续压制新股的同时,也时刻牵动着新投资者敏感的神经。在“土三破二”魔咒影响下,4月21日、4月22日和5月5日分别有3只新股同时首发上市,但都无一例外地沦为“土三破二”魔咒的牺牲品。

港股七连跌 三大因素制约后市

□香港智信社

4月份美国非制造业PMI降至52.8,大幅低于市场预期,美股回落,并显现短期见顶迹象;内地A股周四虽然收高,但成交量大幅萎缩,抵抗式下跌或将成为后市主基调。在“内忧外患”双重夹击之下,港股已连续七个交易日走低,恒指短线将考验23000点支撑。

恒生指数周四低开后低位震荡,最终收报23216.61点,跌幅为0.23%;大市交投低迷,仅成交675亿港元。中行、ST珠江B、ST恒丽B、阳晨B股和深物业B涨幅居前,分别上涨了4.56%、4.48%、4.46%和4.45%;中路B股、宝石B、锦港B股和三毛B股的涨幅也都超过了3%;华新B股和江铃B股跌幅居前,分别下跌了4.17%和3.17%。

市场人士指出,周四成交量的萎缩反映投资者心态依然谨慎,市场依然只是存量资金在进行“自救”。目前来看,资金面最宽松的时候已经过去。物价虽然有所下降,但是通胀压力依然存在,货币紧缩预期依然强烈。此外,经济出现下滑苗头,一季报业绩也低于市场预期。在此背景下,市场难以出现大幅反弹,预计仍将延续震荡。对于B股来说,上周的破位下跌使其短期面临较大的风险,操作上仍应以防御为主。(李波)

近日受到银监会监管新规影响而

银行首季业绩超出预期,调升全年盈利预测1.8%-11.7%不等,维持行业增持评级。

5月5日,在钢铁、地产等板块带动下,A股市场震荡走高。上证指数收于2872.40点,上涨0.22%;深成指收于12085.99点,上涨0.13%。成交量方面,当日沪市总成交999.22亿元,深市成交588.69亿元,两市合计成交1588亿元,较前一天大幅萎缩。

从资金流向的情况来看,沪深主力资金均呈现净流出的状态,不过规模明显收窄。据大智慧统计,5月5日沪市A股资金净流出11.41亿元,深市A股资金净流出4.32亿元,两市资金合计净流出15.73亿元。

从行业板块来看,大智慧31个行业中,13个行业呈现资金流入的状态,房地产、银行类和商业连锁行业资金流入的情况最为明显。其中,房地产行业资金净流入金额最多,达到3.73亿元;同时,银

■资金流向监测

沪深A股净流出资金15.73亿元

5月5日,在钢铁、地产等板块带动下,A股市场震荡走高。上证指数收于2872.40点,上涨0.22%;深成指收于12085.99点,上涨0.13%。成交量方面,当日沪市总成交999.22亿元,深市成交588.69亿元,两市合计成交1588亿元,较前一天大幅萎缩。