

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又让人惊出一身冷汗,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给市场带来些许激励。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为

46.51%,而今年一季度只有27.66%,下降近20个百分点;再分拆来看,上证50这一A股市场的核心板块去年一季度营业总收入合计同比增长52.48%,今年一季度只有30.37%,下降幅度近22个百分点;沪深300同类指标下降幅度也近21个百分点。而A股市场曾经的成长标杆中小板这个指标也有明显下降,去年一季度是36.82%,今年只有29.68%,这也是近五年来第二低的数据,仅次于2009年一季度。

再来看利润总额的同比增长率情况,同样如此。今年一季度,整个A股市场利润总额同比增长率由去年的58.62%降至今年的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。

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:毛利被普遍压缩。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。部分强势制造业,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部分子行业,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、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26%。目前主流沪深300

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7亿吨的钢铁产能,但投资增速已经达到历史峰值,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。

商贸股中仅有小商品城利润同比出现下滑,业绩同比、环比均实现增长商业公司的共同特征是,依靠排他性的优质门店拥有区域性的渠道垄断能力,收入增长虽略微不如预期,但胜在稳定。

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 and 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子行业作为防守品种排在最后。

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往大盘股更高。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(TTM)仅为14.40倍,而中小板与创业板的整体市盈率(TTM)分别达到了39.97倍和53.13倍。如果用PEG指标来衡量三者估值水平的话,沪深300成份股的PEG为0.61,而中小板和创业板的PEG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中小企业更低,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”。

考虑到当前市场资金面趋紧的现状,蓝筹股没有“泡沫”并不代表着其股价一定会上涨,但小盘股需要“挤泡沫”却已成为市场共识。

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(TTM)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(TTM)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。

■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,较前一交易日大幅萎缩。

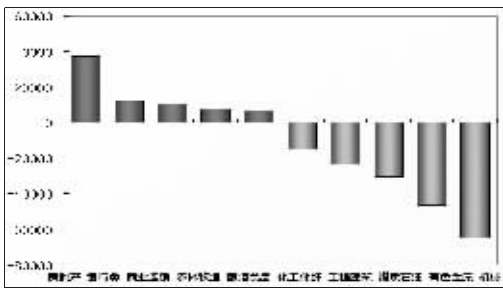
从资金流向的情况来看,沪深主力资金均呈现净流出的状态,不过规模明显收窄。据大智慧统计,5月5日沪市A股资金净流出11.41亿元,深市A股资金净流出4.32亿元,两市资金合计净流出15.73亿元。

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

行类和商业连锁行业资金净流入金额分别为1.20亿元和1.04亿元。机械、有色金属和煤炭石油行业则是5日资金净流出较多的行业,其净流出资金金额分别为6.45亿元、4.63亿元和3.03亿元。(刘兴龙)

沪深两市资金净流入前十					
股票代码	股票简称	收盘价(元)	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净额(万元)
600736	苏州高新	8.57	44367.65	29421.94	14945.72
601288	农业银行	2.93	58119.23	51147.60	6971.63
600743	华远地产	5.84	33260.62	26762.01	6498.61
600016	民生银行	6.03	121480.14	115117.59	6362.55
600423	泰何阿股	47.38	28693.85	23520.33	5173.51
601006	大秦铁路	9.02	53241.76	48483.98	4757.77
601988	中国银行	3.41	14305.01	9631.28	4673.73
601801	皖新传媒	15.73	24821.46	20638.85	4162.61
600737	中铁北海	12.29	28174.35	24164.14	4010.22
600271	航天信息	23.38	13792.07	9881.23	3910.84

行业资金净流入(出)金额 单位:万元



沪深B股小幅分化

周三两市低开后探底反弹,截至收盘,上证综指和深证成指分别上涨0.22%和0.13%。两市B股小幅分化,深证B指收红,上证B指微跌。两市超过七成个股上涨,ST珠江B领涨,华新B股领涨。

截至收盘,上证B股指数报收301.41点,下跌0.17点,微跌0.06%;深证B股指数报收785.48点,上涨2.43点,涨幅为0.31%。沪市B股的成交金额为2.39亿美元,深市B股合计成交了1.79亿港元,两市B股成交金额均较前一交易日有所下降。

个股方面,当日102只正常交易的B股中,有82只个股上涨,20只个股下跌。其中,ST珠江B、ST汇丽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)

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,并显现短期见底迹象;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23261.61点,跌幅为0.23%;大市交投低迷,仅成交675亿港元。中资股涨跌互现,国企指数下跌0.46%,红筹指数则逆市收高0.35%。

中资股股成为大市领跌主力,中石油、中海油分别以2.58%和2.02%的跌幅位居恒指成分股跌幅榜第一及第三位。一方面,美国原油库存数据高于预期,纽约油价持续回落至110美元下方,进而对石油股形成负面冲击;另一方面,据媒体报道,未来内地油气资源税改革力度将有所加大,税率有可能从目前之5%提高至最高10%。虽然在增税之后,石油石化企业的特别收益金有可能会减征,但整体来看,该类企业利润水平难免将受到挤压。

近日受到银监会监管新规影响而

大幅下挫的中资银行股昨日有所企稳,恒生H股金融指数仅微跌0.02%。

瑞信发表报告指出,银监会新的银行业监管标准对于大型银行股影响不大,因为其在拨备及流动性方面定位都较佳。同时,该行为反映中资

“上三破二”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“上三破二”的格局。“上三破二”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“上三破二”的序幕。

此后,“上三破二”犹如一道魔咒,在持续压制新股的同时,也时刻牵动着打新投资者敏感的神经。在“上三破二”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“上三破二”魔咒的牺牲品。

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。

港股大市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。

“上三破二”魔咒困扰新股

除此以外,4月7日、4月12日和4月28日又分别有4只新股同时首发上市,也无一例外地呈现“上四破三”的凄惨格局,俨然是“上三破二”魔咒的翻版。从总体上看,自3月22日“上三破二”魔咒发威以来,新股似乎基本上落入其怪圈中而不能自拔。统计显示,3月22日以来首发上市的新股合计为35只,其中首日破发数量高达21只,占比为60%,与“上三破二”如出一辙。

研究人士指出,在“上三破二”魔咒影响下,前期基本可认为是无风险的网上打新收益已荡然无存,不少重仓参与打新的投资者更是伤痕累累。随着参与打新和炒新的投资者队伍缩减,打新市场或将出现变局。(孙见友)

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。