

中小盘股疲态毕露 估值溢价明显下降

□本报记者 申鹏

2012年首个交易日,上证指数以下跌1.37%而收阴,部分个股继续大幅下跌,中小市值股票更是成为调整重灾区。事实上,自2011年11月16日市场展开新一轮下跌以来,中小市值股票就快速踏上了估值回归之路。这一期间创业板指数和中小板综指累计跌幅分别高达23.22%和23.06%,远超同期沪深300指数,拖累中小板和创业板相对沪深300的估值溢价迅速回落至146.3%和240.3%,分别较本轮下跌之前大幅降低35和55个百分点。

中小盘股跌幅显著超越大盘

2011年11月16日以来,在货币政策放松预期落空及对经济增速下滑担忧加剧不利因素压制下,沪深股市场出现一轮快速下跌。本轮下跌对个股杀伤力极大,在短短一个多月时间内遭遇“腰斩”的股票不在少数。除部分从高位补跌的主板股票外,这一阶段跌幅较大的个股大都来自于中小板或创业板。

Wind数据显示,2011年11月16日以来,创业板累计跌幅(总市值加权)高达23.37%,中小板累计跌幅为22.61%,而同期沪深300成份股累计跌幅仅为12.15%。创业板全部281只成份股中,有198只跌幅超过20%,占比逾七成。中小板跌幅超过20%的股票有459只,占比也在七成以上。

相比市场关注程度较高的重庆啤酒、三峡新材、ST黑化等跌幅巨大的个股,中小板和创

业板个股跌幅虽犹不及,但覆盖面则要广得多,因此杀伤面积也来得更大。从市值来看,创业板和中小板在本轮下跌中的市值损失分别达到2144.4亿元和7239.2亿元。从个股来看,紫鑫药业、万邦达、天业通联等个股跌幅较大,2011年11月16日以来分别下跌48.19%、47.76%和46.53%。

高估值消化过程漫长且痛苦

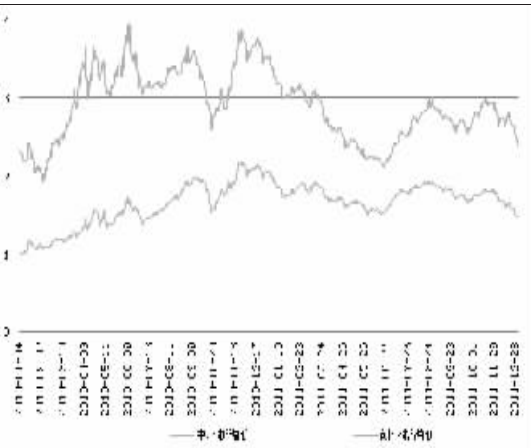
经历本轮下跌后,中小板和创业板估值水平显著下降,统计显示,截至2012年1月4日,创业板平均市盈率(TTM整体法,剔除负值)为34.85倍,是该板块诞生以来的最低水平。中小板平均市盈率跌至25.22倍,也是最近两年的最低值。

同时,由于沪深300成份股的跌幅相对较小,因此中小板和创业板的估值溢价也迅速回落,目前分别为146.3%和240.3%,分别较本轮下跌之前降低35和55个百分点。对于中小板来说,这一指标已降低至近一年最低水平;而创业板距离一年低点仍有接近30个百分点的空间。

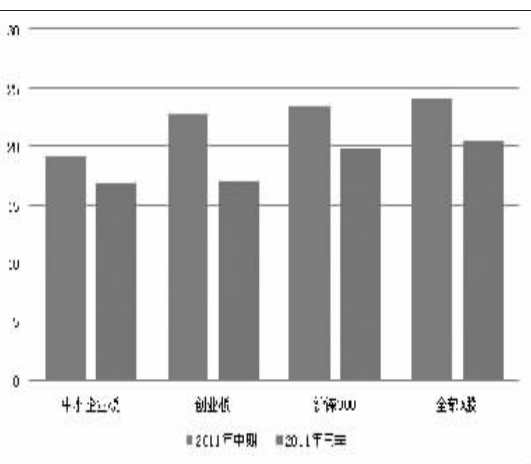
考虑到创业板上市时间较短,因此若要追溯更长的时间,中小板的估值溢价走势更具说服力。回顾2004年该板块成立以来的估值变化可以看到,其相对沪深300的估值溢价牛市始自2009年下半年,经历了大约30个月的时间,这一指标从70%左右上涨至目前的140%附近,翻了一番;而在此之前4年中,该溢价率从未显著超过100%,最低为25%左右。

分析人士指出,成长性差异

近三年来创业板和中小板相对沪深300估值溢价



创业板、中小板及主板最近两个报告期利润增速对比(%)



及近年来基于政策刺激和经济转型导致的投资者对新兴产业的高度乐观预期,是中小市值股票相对估值溢价持续上升的重要原因。

不过,随着经济增速显著放缓的担忧越来越重,以及2011年以来中小板和创业板令人失望的业绩增速,让投资者很难再为“高

2011年11月16日以来跌幅较大的中小板及创业板股票

| 代码 | 简称 | 收盘价(元) | 2011年11月16日以来累计涨跌幅(%) | 市盈率(倍,TTM) | 2011年三季度净利润同比增长(%) |
|--------|------|--------|-----------------------|------------|--------------------|
| 002118 | 紫鑫药业 | 7.86 | -48.19 | 14.99 | 153.05 |
| 300055 | 万邦达 | 18.81 | -47.76 | 63.26 | 15.74 |
| 002459 | 天业通联 | 8.39 | -46.53 | 26.39 | -49.41 |
| 002106 | 莱宝高科 | 15.48 | -45.68 | 17.52 | 29.26 |
| 002009 | 天奇股份 | 7.05 | -45.56 | 17.22 | 23.90 |
| 002072 | ST德棉 | 5.87 | -45.09 | -54.44 | -112.18 |
| 002617 | 露笑科技 | 12.62 | -44.53 | 25.76 | 1.65 |
| 300021 | 雅本化学 | 14.51 | -44.38 | 27.86 | 44.21 |
| 300032 | 金龙机电 | 13.90 | -44.18 | 54.58 | -10.06 |
| 002496 | 辉丰股份 | 14.20 | -44.07 | 36.70 | -42.42 |
| 002094 | 青岛金王 | 9.00 | -43.75 | 58.22 | 39.23 |
| 300102 | 乾照光电 | 12.61 | -43.73 | 21.52 | 37.45 |
| 002149 | 西部材料 | 11.03 | -43.72 | 154.67 | -121.41 |
| 002134 | 天津普林 | 5.65 | -43.61 | -119.26 | 134.00 |
| 002158 | 汉钟精机 | 11.16 | -43.44 | 16.88 | 7.00 |
| 300023 | 宝德股份 | 9.71 | -43.41 | 96.69 | -33.79 |
| 002407 | 多氟多 | 16.81 | -43.36 | 45.85 | 109.87 |
| 002180 | 万力达 | 10.85 | -43.19 | 60.08 | -28.12 |
| 300272 | 开能环保 | 14.42 | -42.94 | 37.58 | 26.84 |
| 002256 | 彩虹精化 | 7.31 | -42.85 | 57.40 | -17.34 |
| 002260 | 伊立浦 | 5.35 | -42.72 | 44.07 | 89.00 |
| 002624 | 金磊股份 | 14.49 | -42.70 | 23.23 | 31.21 |
| 002211 | 宏达新材 | 6.30 | -42.57 | 31.66 | 1.34 |
| 300052 | 中青宝 | 11.98 | -42.54 | 83.10 | -46.99 |
| 300107 | 建新股份 | 10.31 | -42.08 | 41.16 | -49.77 |
| 002172 | 澳洋科技 | 3.38 | -41.82 | -5.07 | -648.43 |
| 002622 | 永大集团 | 14.93 | -41.68 | 22.94 | 32.15 |
| 300093 | 金刚玻璃 | 6.88 | -41.25 | 34.05 | -0.22 |
| 002618 | 丹邦科技 | 11.15 | -41.19 | 32.17 | 8.01 |
| 002279 | 久其软件 | 16.56 | -41.07 | 38.56 | 42.32 |
| 002425 | 凯撒股份 | 7.81 | -40.83 | 24.84 | 10.32 |
| 002199 | 东晶电子 | 9.70 | -40.78 | 67.39 | -48.85 |
| 002019 | 鑫富药业 | 7.38 | -40.72 | -7.98 | -51.99 |
| 002592 | 八菱科技 | 16.51 | -40.72 | 15.73 | 12.34 |
| 002326 | 永大科技 | 13.69 | -40.58 | 48.30 | 22.48 |

成长”支付更多溢价。事实上,从2011年中期以来的两个报告期内,中小企业板和创业板的净利润同比增长率都显著低于沪深300。也就是说,这些从上市之初就冠以高成长性名头的公司似乎有些名不副实。

此外,持续高估值发行也使新的中小盘股在上市初期

即透支了未来数年的业绩增长。以创业板首批上市28家公司为例,其中上市首日的平均市盈率高达82.4倍,尽管其中不乏扩张迅速的成长性企业,但80倍市盈率对应80%的预期复合增长率,可以想见,其高估值消化过程必然漫长且痛苦。



长航凤凰 重组预期落空 股价三度跌停

□本报记者 龙跃

经历复牌后两个“一字”跌停后,长航凤凰在2012年首个交易日并未以跌停板开盘,但受制于较差基本面及市场环境,收盘仍未能摆脱跌停厄运。分析人士指出,长航凤凰最大看点仍在重组预期,而在这一预期再度复赛前,该股或将在较长时间内保持低迷。

长航凤凰在新年的首个交易日依然表现不尽如人意,该股本周三虽然盘中出现摆脱持续跌停的欲望,但在整体市场跳水的背景下,尾市再度封

回跌停,收报2.94元。从公开交易信息看,机构资金利用该股跌停板打开的机会进行减仓。根据交易所公开信息,昨日共有两家机构专用席位出现在长航凤凰的卖出方,这两家席位分别卖出306.14万元和282.64万元。

分析人士指出,机构资金之所以在两个跌停后仍然选择卖出长航凤凰,主要原因在于公司重组预期落空。长航凤凰此前最吸引资金的就是其重组预期,但由于种种原因,公司在去年年底复牌后并未兑现重组预期,而且承诺自复牌之日起至少三个月

内不再筹划重大资产重组事项。当重组预期落空后,支撑公司股价的动力也就立刻消失了。实际上,从去年前三季度财务数据看,长航凤凰2011年大幅亏损几乎不能避免。

对于长航凤凰未来走势,有分析人士指出,在重组失败后,仅看基本面,则公司2012年难以令人乐观。从2011年中报看,长航凤凰的主营业务为干散货运输,而在经济周期性下行、运力过剩背景下,2012年干散货运输市场仍难以走出低迷。这意味着从主营业务角度看,如果延续当前发展轨

迹,公司2012年业绩仍然难以令人满意。在重组预期再度出

| 前十大营业部交易明细 | | | | | | |
|------------------|-------------|------------|----------|---------|----------|---------|
| 营业部名称 | 营业部交易金额(万元) | 营业部交易占比(%) | 买入金额(万元) | 买入占比(%) | 卖出金额(万元) | 卖出占比(%) |
| 财通证券温岭东辉北路营业部 | 266.84 | 2.05 | 266.84 | 4.10 | | |
| 华泰证券南京草场门大街营业部 | 239.45 | 1.84 | 239.45 | 3.68 | | |
| 中银万国证券武汉新福路营业部 | 167.35 | 1.29 | 167.35 | 2.57 | | |
| 渤海证券天津开发区第二大街营业部 | 129.09 | 0.99 | 129.09 | 1.98 | | |
| 国泰君安证券衡阳雁城路营业部 | 120.03 | 0.92 | 120.03 | 1.84 | | |
| 华泰证券郑州经三路营业部 | 522.67 | 4.02 | 0.76 | 0.01 | 521.91 | 8.02 |
| 招商证券上海世纪大道营业部 | 482.72 | 3.71 | 4.03 | 0.06 | 478.69 | 7.36 |
| 江海证券有限公司大连五四路营业部 | 341.09 | 2.62 | 0.53 | 0.01 | 340.57 | 5.23 |
| 机构专用 | 306.14 | 2.35 | | | 306.14 | 4.70 |
| 机构专用 | 282.64 | 2.17 | | | 282.64 | 4.34 |

现前,公司股价或很难获得持续上涨契机。

医药股领跌“大消费” 辉煌渐成往事

□本报记者 龙跃

新年伊始,大消费概念股集体走软,其中的典型代表就是医药股。分析人士指出,在2011年显著跑输市场后,医药股估值水平已明显下移,显示目前行业暂时面临调整压力。

医药股卸下“防御”外衣

作为非周期板块典型代表,医药行业一直是资金首选的防御品种。但是,从近期市场走势看,医药股的防御功能似乎已经大为削弱。

统计显示,上证综指2011年累计下跌幅度为21.68%,而申万医药生物指数2011年全年跌幅却达到30.89%。从阶段统计看,在自2011年11月16日至2012年1月4日调整中,上证综指下跌14.25%,而医药生物指数跌幅则高达21%。也就是说,如果2011年中期持有医药股会跑输大盘,而在2011年四季度开始的调整中,医药股同样没能提供很好的防御性。

分析人士认为,导致医药股最近一年以来表现不佳的原因众多。首先,医药股2010年涨幅过大,提前透支了其后

的行情。统计显示,2010年全年上证综指下跌14.31%,而在资金强烈追捧下,医药生物指数涨幅则高达29.69%。对于一个稳定增长型的行业来说,显然医药股的股价在2010年被透支炒作了。

其次,医药股的防御性体现在其业绩的稳定增长,但在2011年这种抗周期特点表现的不是很明显。据申银万国数据,2011年1-10月医药制造行业收入增速为30.3%、利润增速为22.3%,虽然收入增速快于整体工业企业收入增长,但利润增长速度慢于工业企业25.3%的增速。

最后,一些事件性因素对医药股持股信心构成打击。比如,就行业招采而言,付费制度改革、药品招标等给价药走势带来较大冲击。同时,重庆啤酒事件令部分创新型医药股被市场质疑。另外,近期市场陷入明显的悲观情绪中,筹码松动导致不少抗跌股补跌,这其中就包括部分质地优良的医药股。

“定价权”是投资关键

在经历2011年一年的调整后,医药生物板块估值水平已大幅下行。据Wind资讯统计,目前医药生物板块的市盈率

(TTM,剔除负值)为26.71倍,而其近12年来的市盈率均值为43.39倍。分析人士指出,虽然医药行业当前估值水平并未处于历史绝对底部,但具备一定安全边际,可适当关注其中的结构性机会。

对于医药行业的结构性机会有两方面理解。其一,医药行业景气度上移的趋势将继续保持。东海证券分析师指出,根据相关数据,在2010年我国60岁以上人口占比已经达到13.3%,在2011年以后的30年里,预计我国人口老龄化将呈加速发展态势。老年人患病率较高,用药量较大,因此老龄化社会发展趋势将极大地刺激我国医药市场未来的需求增长。随着社会发展,我国居民的疾病谱已经发生了重大变化,这种变化将导致新需求的产生。在居民保健意识增强局面下,医药行业发展也会受到升级需求的带动。新医改持续推进,财政投入的增加也将刺激医药市场需求增长。

不过,难以回避的是,行业景气上升与结构分化并存。景气度保持向上,意味着医药行业需求量的增加,但量升背后的产品价格结构性调整,却可能带来医药企业的冷暖不均。

实际上,2011年医药板块之所以表现不佳,一个主要原因就是药品降价大潮来袭,包括新支付制度试点以及招标降价等等,而且药品降价趋势似乎刚刚开始。

因此,在股价尚未明显显跌情况下,医药股2012年的投资机会应该是结构性的,而围

| 2011年累计跌幅居前的医药股 | | | | | |
|-----------------|------|---------------|---------------|----------------|--------------|
| 代码 | 简称 | 2011年累计涨跌幅(%) | 2011年累计换手率(%) | 2011年累计成交额(亿元) | 最新市盈率(倍,TTM) |
| 002399 | 海普瑞 | -63.67 | 401.46 | 210.40 | 25.72 |
| 300086 | 康芝药业 | -60.70 | 889.60 | 121.64 | 51.11 |
| 600812 | 华北制药 | -58.75 | 194.52 | 242.58 | 251.22 |
| 000597 | 东北制药 | -57.23 | 343.99 | 161.54 | -9.28 |
| 600664 | 哈药股份 | -56.29 | 292.01 | 395.82 | 9.94 |
| 002019 | 鑫富药业 | -56.05 | 554.34 | 143.03 | -7.98 |
| 002437 | 赛诺药业 | -55.78 | 482.26 | 106.71 | 34.48 |
| 000513 | 雅神集团 | -53.15 | 242.25 | 125.33 | 15.48 |
| 600511 | 国药股份 | -51.18 | 360.59 | 183.01 | 19.69 |
| 002390 | 辉邦制药 | -50.56 | 286.51 | 35.01 | 44.10 |
| 300003 | 乐普医疗 | -49.56 | 171.02 | 100.76 | 22.86 |
| 601607 | 上海医药 | -48.80 | 337.30 | 504.63 | 14.52 |
| 002118 | 紫鑫药业 | -48.80 | 784.12 | 295.06 | 14.99 |
| 600420 | 现代制药 | -48.45 | 220.10 | 99.57 | 28.84 |
| 300142 | 沃森生物 | -48.38 | 423.83 | 106.33 | 34.13 |
| 002007 | 华兰生物 | -47.85 | 227.86 | 417.53 | 30.91 |
| 600297 | 美罗药业 | -47.64 | 496.61 | 166.18 | 115.87 |
| 300049 | 福瑞股份 | -47.49 | 337.79 | 27.14 | 25.53 |
| 002462 | 嘉事堂 | -47.42 | 475.90 | 42.89 | 33.08 |
| 000990 | 诚志股份 | -47.24 | 289.23 | 94.91 | 70.81 |
| 000603 | ST盛达 | -46.88 | 395.44 | 67.18 | 104478.46 |
| 002551 | 尚荣医疗 | -46.77 | 967.35 | 89.37 | 47.83 |
| 600380 | 健康元 | -46.61 | 172.59 | 237.96 | 15.15 |
| 300147 | 香雪制药 | -46.56 | 628.59 | 55.10 | 27.80 |
| 000078 | 海王生物 | -46.02 | 324.20 | 224.04 | 72.20 |
| 000790 | 华神集团 | -45.85 | 622.28 | 321.75 | 163.17 |
| 002294 | 信立泰 | -45.77 | 259.63 | 86.68 | 23.26 |
| 300194 | 福安药业 | -45.15 | 231.99 | 23.61 | 25.30 |
| 600062 | 双鹤药业 | -44.74 | 169.93 | 174.87 | 16.93 |
| 000518 | 四环生物 | -44.71 | 854.76 | 677.79 | 624.57 |

| 主力增减仓 | | | | | | |
|--------|------|-------|--------|-----------|-----------|--------------|
| 代码 | 名称 | 收盘价 | 涨跌幅(%) | 大单买入(手) | 大单卖出(手) | 大单买入-大单卖出(手) |
| 002354 | 科冕木业 | 10.58 | 9.98 | 14529.24 | 4733.01 | 9796.23 |
| 300178 | 腾邦国际 | 17.49 | 10.00 | 15183.35 | 7685.11 | 7498.24 |
| 300279 | 和晶科技 | 17.45 | -1.41 | 30865.61 | 27969.13 | 2896.48 |
| 300281 | 金明精机 | 20.96 | -1.32 | 8506.43 | 6450.24 | 2056.19 |
| 600599 | 熊猫烟花 | 11.28 | 10.05 | 32201.20 | 11774.40 | 20426.80 |
| 002433 | 太安堂 | 23.03 | 7.72 | 16254.44 | 10875.24 | 5377.20 |
| 300282 | 汇冠股份 | 21.02 | -9.98 | 11176.73 | 10024.49 | 1152.24 |
| 300084 | 海联科技 | 8.15 | 5.57 | 23119.16 | 14345.41 | 8773.75 |
| 002389 | 南洋科技 | 24.23 | 6.46 | 24144.52 | 20332.22 | 3812.29 |
| 002207 | 准油股份 | 13.59 | 5.59 | 33222.17 | 22275.40 | 10946.77 |
| 代码 | 名称 | 收盘价 | 涨跌幅(%) | 大单买入(手) | 大单卖出(手) | 大单买入-大单卖出(手) |
| 601928 | 凤凰传媒 | 8.36 | 0.00 | 305657.63 | 440773.16 | 135115.53 |
| 601555 | 东吴证券 | 6.30 | -4.11 | 172416.13 | 233674.55 | 61258.42 |
| 002634 | 棒杰股份 | 17.21 | -9.71 | 4554.19 | 6754.87 | 2200.68 |
| 002646 | 青青稞酒 | 16.21 | -8.83 | 35496.60 | 41649.34 | 6152.74 |
| 300183 | 东软载波 | 62.80 | -8.00 | 11560.65 | 13841.53 | 2280.89 |
| 002624 | 金磊股份 | 14.49 | -10.00 | 4846.45 | 6508.09 | 1661.64 |
| 002640 | 百圆裤业 | 19.22 | -7.46 | 2963.91 | 3992.21 | 1028.30 |
| 601901 | 方正证券 | 4.00 | -4.08 | 239742.48 | 350813.06 | 111070.57 |
| 600179 | ST黑化 | 4.15 | -1.89 | 57547.42 | 70930.54 | 13383.12 |
| 600293 | 三峡新材 | 6.67 | -6.97 | 55944.90 | 78545.15 | 22600.26 |

| A股连续涨跌 | | | | | | |
|--------|-------|------|--------|-------|-------|---------|
| 股票代码 | 股票简称 | 持续天数 | 收盘价(元) | 涨幅(%) | 振幅(%) | 每股收益(元) |
| 000970 | 中科三环 | 5 | 20.13 | 0.70 | 5.55 | 0.88 |
| 000625 | 长安汽车 | 5 | 3.80 | 0.53 | 5.29 | 0.19 |
| 002355 | 兴民钢圈 | 4 | 11.89 | 9.99 | 0.43 | 0.43 |
| 300182 | 捷成股份 | 4 | 38.62 | 6.39 | 4.33 | 0.49 |
| 600094 | ST华源 | 4 | 4.36 | 5.06 | 0.26 | 0.26 |
| 000007 | ST零七 | 4 | 6.91 | 5.02 | 1.52 | 0.00 |
| 000892 | *ST星美 | 4 | 3.99 | 5.00 | 3.68 | 0.00 |
| 002517 | 泰亚股份 | 4 | 19.19 | 3.84 | 9.52 | 0.39 |
| 002193 | 山东如意 | 4 | 10.32 | 2.89 | 4.49 | 0.23 |
| 002377 | 国创高新 | 4 | 9.24 | 2.55 | 6.99 | 0.09 |
| 股票代码 | 股票简称 | 持续天数 | 收盘价(元) | 跌幅(%) | 振幅(%) | 每股收益(元) |
| 000995 | ST台台 | 15 | 10.83 | -5.00 | 7.89 | 0.07 |
| 600979 | 广安爱众 | 9 | 4.27 | -6.56 | 7.22 | 0.06</ |