

风格转换 抓大放小

本周创业板指加速下挫,新一轮下跌是否开启? 市场风格转换,哪些蓝筹股会迎来介入时机? 本周财经圆桌邀请瑞银中国区首席经济学家汪涛、银河证券高级投顾刘畏和世纪证券高级投顾李伟勇三位嘉宾,就此展开讨论。

稳增长政策仍有空间

中国证券报:上半年,在一系列“微刺激”和稳增长政策下,经济整体运行平稳,未来为防范房地产下滑拖累、防止经济硬着陆,管理层还有哪些牌可打?

汪涛:我们预计决策层将继续加大基建投资和公共服务投入,加快推进能够激发企业和私人部门投资及居民消费的改革,继续维持相对宽松的货币及信贷条件,并避免人民币对美元进一步升值。今年通胀压力较轻(我们将全年CPI增长率预测从之前的2.7%下调至2.4%),从而为后两项措施提供空间。

到目前为止,决策层没有显著放松房地产调控。容忍房地产及相关重工业深度调整并相应地清理金融部门,有利于中国经济长期可持续发展,但短期内这一调整难免会带来痛苦。因此,政府能够容忍的经济增速下限究竟在何处还有待观察,尤其是考虑到目前为止出台的政策措施可能尚不足以稳住增长形势。我们仍预计未来一年金融改革将取得实质性进展,且随着利率市场化,资本账户进一步开放,决策层将陆续出台措施降低企业融资成本、防范金融风险。

创业板或构筑中期头部

中国证券报:7月以来,创业板指数连续回调,本周呈现加速下跌态势。创业板指是否开启新一轮下跌?能否寻找到跌出来的机会?

刘畏:创业板目前面临整体估值偏高与业绩不及预期的双重压力,导致市场对创业板的态度已悄然改观。从创业板的中报披露来看,按均值估算,利润平均增速由一季度的17.6%回落至16.2%,连续五个季度的业绩加速趋势终结,似乎正在构成所谓的“成长陷阱”。尤其是创业板之前的一批成长股的光环迅速褪去,例如长信科技、乐视网等个股近期惨淡的遭遇,更是令市场担忧。从技术上看,创业板头肩顶形

态已然初步成型,在跌破1300点之后,该指数的中期头部也基本确立。创业板正处在新老交替的敏感时期,业绩分化加剧,规避风险是第一要务。投资者现在需要耐心,这次深度调整,其实为挖掘新一轮成长股提供了难得的良机。创业板的三大权重互联网、软件、文化传媒,代表未来的消费和科技进步方向,可中长期积极跟踪。

李伟勇:创业板仍在调整的过程中。近期,市场风格转换迹象明显,而创业板公司静态市盈率超过50倍,如此高估值需要一个持续快速增长的业绩预期来支撑,因此,每到业绩披露窗口,对创业板就是一次考验,近期创业板大幅下跌也是对公司业绩低于预期担忧的表现,也就是说面临一个重估和证伪的过程;其次,新股的陆续发行以及市场打新热情高涨,在当前市场仍旧是存量资金博弈的格局之下,场内资金对前期热炒的创业板个股也有比较明显的分流过程;再次,近期管理层不允许创业板股票作为壳资源重组的消息,也进一步打击了重组注资的炒作热情;最后,从技术的角度来看,创业板指技术C浪特征明显,且有构筑大型头肩顶的嫌疑,因此预期回落1200点颈线区域寻求技术支撑是一个大概率的事情。

至于跌出来的机会,我认为“改革与成长”是时代主题,而市场对这种预期,不会因为中期业绩而改变趋势。建议投资者仍围绕创新和成长这个主线来发掘投资机会,比如制造业升级与装备国产化、互联网技术的持续渗透、医药与医疗服务需求、清洁能源与环保等。

中国证券报:近期,新能源汽车、燃料电池和充电桩等板块纷纷走强,围绕新能源汽车这一概念,市场已展开充分挖掘,不少个股涨幅可观。新能源汽车概念股炒作目前处于哪一阶段?相关个股是继续持有还是获利了结?

刘畏:新能源汽车概念自今年年初以来,经历两大波炒作。伴随着特斯拉在美股创出新高,以及MODEL S高调登

陆中国市场,再结合政策出台和资金推动,新能源汽车产业链的各个上市公司,从整车、零部件、电池、电机、电控乃至充电桩,基本上所有的利好预期都得到充分反映,题材也得到充分挖掘。实际上,目前新能源汽车概念即将步入业绩印证阶段,将会迎来去伪存真过程,前期涨幅充分的品种,可先考虑分批了结。当然,在我国原油依赖度高企和环保压力的背景下,由于高层十分重视发展新新能源汽车,未来配套政策有望持续推出,所以,中长期仍可继续关注。

李伟勇:政策步步推进,节奏加码,市场对新能源汽车主题的关注度显著上升是本轮新能源汽车概念炒作的主要特征。个人认为,鉴于目前该题材概念的炒作已酝酿多时,且锂电池、充电桩、配套设施等相关板块已经有较大幅度的炒作,短线炒作已进入后半段,个股盘中振幅较大,可适当考虑逐步兑现获利。而后面的炒作则要看具体的业绩释放的过程,有点像前两年的节能环保板块,第一阶段是短期的题材概念热点炒作(注重模式),第二阶段才是业务释放提升业绩的中线炒作思路(注重业绩),要区别对待。

中国证券报:医药股在经历了数月调整后,二季度部分基金开始对医药股进行增持,而在此之前,白酒股已走出一波漂亮的反弹行情。如何看待“喝酒吃药”重现市场?

刘畏:A股市场在历史上上半年各种题材的集中炒作之后,开始适度回归理性。医药行业中报业绩延续稳健增长,在中国人口老龄化的大背景下,长期趋势依旧向好。近半年来,尽管在医保控费、反商业贿赂、低价药品目录的常态化下,传统医药整体业绩增速放缓,行业分化有所加剧,但那些具备独家品种优势、市场渠道优势以及资源整合能力的上市企业,如恒瑞医药、昆明制药等,仍然可以吸引主流资金的青睐。

白酒行业自2012年底的塑化剂事件之后,叠加限制三公消费的政策利空,已经步入深



度调整的第三个年头,目前基本上可认为是行业估值底部。白酒虽然仍处在去库存阶段,但随着三、四季度的消费旺季到来,考虑中秋与国庆双节因素,一波估值修复行情可以期待。同时,在沪港通热情高涨背景下,白酒类个股具有稀缺性、估值拥有较大重塑空间等特质,能够得到资金介入。现在,不好定义“喝酒吃药”行情是否重现江湖,只能判断这种风格短期相对存在,中长期更看好医药,白酒调整期仍是长路漫漫。

李伟勇:目前来看,更多是以超跌反弹的思维来看待“喝酒吃药”,因为经历数月调整之后,一些优质的医药和白酒股,确实有了较大幅度回调。从估值方面看,较历史泡沫之后最坏的时间或许已经过去,目前确实进入较为安全的投资区域。而随着中报业绩的逐步披露和沪港通业务的推进,一些性价比较高、资源较为稀缺的品种,最近有了一定幅度的反

弹,比如贵州茅台、五粮液、片仔癀等。但这种现象目前还仅停留在局部范畴,还没有形成大面积的板块联动效应,因此断言市场重现“喝酒吃药”行情尚言之过早。

抓大放小 弃高就低

中国证券报:近期如何操作?看好哪些品种?

刘畏:近期建议抓大放小,从国企改革和沪港通入手,关注低估值蓝筹的阶段上涨机会,而对于前两年涨幅巨大的创业板与中小板个股,须注意调整风险,毕竟成长股普遍业绩增速放缓,要持续突破估值瓶颈存在不小难度。

从概念选择上,国企改革应当作为核心题材来看待。我国今年GDP要保证7.5%的增长目标,但在房地产投资下行的背景下,下半年或可以用高铁、特高压、核电等基建投资项目来替代,但明年这些基建项目是否仍有上行空间,不得而知。所以,2014年作为全面深化改革

革的开局元年,必须下狠招,用国企改革的方式,来充分激活我国体制内最大的经济实体,以确保今后各项经济目标的顺利实现。其中,我们相对看好中央企业改组国有资本投资公司试点,两大试点单位国家开发投资公司、中粮集团旗下的上市公司可积极关注。

李伟勇:在经济难超预期且并没有内生复苏,IPO融资带来的资金压力下,市场未能走出存量博弈局面。个人认为,基于政策放松带来的经济回暖和股市反弹都是短暂的,幅度也不会太大,市场整体仍会保持平淡,各类热点主题不断轮换上演。

短期来看,避高就低,主攻主板,可以适当博弈一些业绩增长较为明确的板块,如高铁、特高压、新能源汽车产业链上游、有色金属(锌、铝、黄金、稀土)等景气回升的板块。至于中期,个人认为,下半年市场将围绕两条大的投资主线展开,一是沪港通;二是国企改革(混合所有制改革),可适当深挖相关受益品种。

家装新模式

□大摩华鑫基金公司

家装是一个很复杂的过程,涉及的环节较多,家装E站的优越性可以简单概括为:家装E站通过一个自动化的系统,降低了装修过程中的欺诈行为,提升家装的效率,为消费者提供更优质以及更低价的服务,家装E站是家装领域中真正的平台商。

传统的家装包工队存在哪些问题?消费者去找小包工头之后,无穷无尽的烦恼就开始了,包工头签合同时报价20万,然后各种巧立名目上调装修价格,而且暗地里再偷偷用劣质材料,以节省成本,提高收益。装修结束时,消费者的装修成本可能涨到30万,这个价格其实和消费者去找东易和名雕这样的品牌家装公司做装修差不多。而且找了小包工头之后,铺什么地板,用什么瓷砖等等琐事都需要自己操心。如果是新婚燕尔的小夫妻装修房子,二者的意见不统一最后甚至可能以离婚收场。

市场对东易和名雕这样的品牌家装公司肯定是有巨大的需求,我认为品牌家装公司难以做大主要是由于自身的管理问题。金螳螂做到200亿规模的收入,同时管理的项目不过几百个。但如果平均每个家装的订单是20万,意味着品牌家装公司的收入做到20亿之后,同时管理的项目将达到1万个,用传统的模式去管理家装,估计连金螳螂这样善于精细化管理的公司也会望而却步。传统品牌家装公司的问题就

在于管理成本太高,导致品牌家装公司虽然在材料的集中采购上存在一定的成本优势,但最终的报价还是比小包工队高。

不仅管理难度大,传统的品牌家装公司还面临以下问题:一是家装公司接到项目,公司雇佣的设计师完成设计之后,设计师再把业务推荐给小包工头,设计师再从小包工头处拿回扣;二是家装公司的线下门店运作成熟,店长掌握了客户资源后,甩开家装公司,自己创业。

家装E站很好地解决传统品牌家装公司面临的问题,因此是一种很好的商业模式。

家装E站的业务流程是,消费者通过朋友推荐或者淘宝流量引导找到家装E站的天猫旗舰店,在家装E站上消费者可以看到网站提供的各种初步设计方案,消费者被精美的设计方案打动后,就会到家装E站的线下加盟的门店进一步磋商,毕竟家装是一个好几万的大买卖,消费者不会线上直接下单。消费者和线下门店谈妥之后,确定装修价格,再到家装E站下单。家装E站根据消费者选定的装修方案,通过设计师完成深化设计,然后家装E站的材料采购体系就开始运作,向线下门店配送装修材料,门店向消费者开始按照施工图装修,最后消费者按照施工图验收。消费者对设计、材料和施工甚至是对某个施工工人满意或者不满意,都可以在网站上给好评或者差评,评价体系将根据消费者的反馈自动筛选出优质的服务商。

□ 中证之声

两大主题持续发酵 电力板块修复估值

□本报记者 欧阳春香

央企混合所有制改革、新电改,引发市场对电力行业关注热潮。7月23日,继旗下华电能源和金山股份两家上市公司停牌发布重组方案后,华电集团另一上市公司华电国际也宣布停牌,引发市场关于华电集团重组改革猜想。随着央企改革逐步深入,五大发电集团重组改革也在提速,国企改革和新电改将成为电力行业下半年两大主题。

上半年由于煤价大幅下跌,水电发电量大增,电力企业2014年中报业绩不俗。Wind数据显示,截至7月24日,A股57家电力公司中共有24家发布业绩预告,其中预喜16家,占比超六成。分析人士认为,在下半年多重利好刺激下,电力板块有望迎来估值修复行情。

布局两大主题

7月15日,国资委正式公布国企改革试点方案,国家投资开发公司作为开展改组国有资本投资公司试点。国投集团旗下国投电力也成为市场关注焦点,复牌当日上午涨6.55%。

紧接着,华电系上市公司重组整合也拉开序幕。7月18日晚间,华电能源和金山股份发布公告双双停牌。而7月22



新华社图片

日晚间,华电能源发布复牌公告称,为解决辽宁区域同业竞争的问题,将收购大股东旗下铁岭发电51%股权,并参与金山股份定增。

而华电国际在23日停牌一天后,23日晚间公告称,拟配售H股募资14亿港元补充公司的流动资金。配售完成后,华电集团及其一致行动人合计持股比例将由51.72%降至50.04%。市场对华电集团旗下上市公司国企改革概念预期强烈,华电能源复牌后华电旗下多股现涨停。

国电集团也制定了国企改革路线图。国电集团今年深化改革六大重点任务之一是完善法人治理结构,建立董事会运作机制。路线图还明确要积极发展混合所有制经济,坚持整体上市战略,力争用5年左右

时间实现整体上市,并实施股权多元化改革,探索建立混合所有制企业职工持股办法。

中电投与国家核电的重组合并也是今年国企改革的一大热点,二者的重组方案已上报国资委。中电投总经理两会期间对媒体透露,中电投将在今年启动混合所有制改革,将允许民营参股部分中电投旗下子公司和建设项目,民营参股比例将达三分之一。

电改领域也是利好不断,媒体预计本轮电改较之12年前由“5号文”引领的那次电改力度大得多。目前新电改方案第一稿已起草完成。

电力板块估值料修复

电力企业上半年整体业绩喜人,净利润增幅100%以上的公司有11家,其中华电能

源以3498.69%的净利润增幅居首,成功扭亏为盈。

火电企业中报业绩也良好。华电能源、建投能源、大连热电等多家火电公司均表示,由于煤价同比下降,影响燃料成本同比下降,导致火电主业毛利同比增加,主营业务盈利能力进一步提升。

今年上半年水情整体向好,水电增值税税收优惠政策降低了水电税负,提高了大型水电项目的盈利能力。国投电力、长江电力、三峡水利等多家水电企业受益。其中,川投能源和国投电力发电量同比增加,国投电力预计上半年净利润增幅70%以上,川投能源预计上半年净利润有较大增幅增长。

随着国企改革和新电改两大主题的持续发酵,电力行业下半年还将迎来持续利好。中国煤炭工业协会会长王显政近日表示,煤炭市场供大于求短期内难以改变,煤炭价格下行有进一步加剧趋势。水电方面,水电定价机制逐步明确以及增值税税收优惠政策实施将进一步提高水电行业盈利能力。

反观二级市场,电力企业目前的估值水平已经落至历史低点。分析人士认为,改革预期加强以及沪港通推出在即更加强化了电力板块的投资弹性,电力板块估值修复行情值得期待。

券商点金指

PPP金融创新是最佳选择



□许维鸿

中国经济结构调整是一个必然的历史过程,党的十八届三中全会第一次明确提出“国家治理”的概念,可以说是具有划时代意义的方向性政策。对于金融机构来讲,不同于上一轮四万亿的投资机会,想单纯地“跑赢政府这条大长腿”而盈利,已经越来越难。只有通过金融创新,特别是政府多次提倡的PPP金融创新,才是本轮经济周期博弈的最佳选择。

所谓PPP模式(Public-Private-Partnership),又称为“公私合营”,在中国并不是一个新的概念。过去二十年间,各级政府已经与社会资本进行了不同层面的合作,客观上迅速提升了公共产品和服务的水平,成为中国重要的国际竞争比较优势。但目前PPP合作还是以政府主导为基础,投资效率低下,融资形式也是简单的政策性金融贷款或政府担保的商业银行贷款,不能适应经济结构转型需求。

随着房地产周期变化,地方政府土地财政吃紧,过去一段时间的融资平台梳理后,使得很多地方政府“无原则”承诺财政担保浮出水面,而面临期限风险,因此,政府在2014年一方面开列地方“自发自还”政府债券,旨在建立以政府债券为主体的地方政府举债融资机制,使地方债务走向透明;另一方面,强调PPP模式创新,提高政府投资效率。

我认为,创新的PPP融资模式,其基础是建立政府和市场化机构的“空过程”合作关系,以授予“特许经营权”为基础,以利益共享和风险共担为特征,通过引入市场竞争和激励约束机制,发挥双方优势,进一步提高公共产品和服务的质量和供给效率。在这种背景下,商业银行相对有限的主动投资能力和资产定价能力,已经不能满足金融创新的制度性需求,全新的地方政府综合金融服务机构呼之欲出。

首先,单纯的民生项目财政支出可以引入PPP金融创新机构,以提高投资效率。以中西部省份的民生项目为例,过去几年国家大量的转移支付,并没有得到充分释放,或者资金使用效率极其低下——各级政府“吃拿卡要”现象普遍,资金被挪用也是常态——其根本原因就是没有形成系统性的问责机制,加之财政支出软约束不足,最终吃亏的还是老百姓。

参考国外先进的PPP模式,建立不同地域范围的“基础设施投资基金管理公司”,是一个提升投资效率的解决途径。在实践中,通过混合所有制的股东机构,形成现代企业制度下,市场化运作的基金管理公司,对于不同的民生项目,与政府签订合同,政府授予其“特许经营权”和工作目标,并给予资金支持;基础设施基金管理公司则采用市场化招聘,通过市场招标等运作模式,完成政府任务。基金专业团队有管理费收入作为市场激励机制,在媒体监督和地方金融监管下,实现政府、市场和百姓的三赢。

其次,在土地开发经营中可以引入PPP金融创新机构,以提高地方政府财政能力。过去三十年,中国的宏观经济依靠的是高税收下的“增量资产货币化”,地方土地财政是合理可行的增长模式,商业银行贷款是融资主力。随着人口结构变化,土地价格上涨势头趋缓,现有的地方政府深度介入土地开发的模式,已经越来越不“经济”,极有可能形成大规模坏账。但是,大量的老城改造需求,又要求土地开发不能停得下来,否则就会形成美国式的“贫民窟”街区,形成社会发展的巨大隐患。

因此,建立混合所有制下的土地开发公司,在地方立法和融资模式上创新就变得越来越迫切。预计中央层面关于土地开发的“特许经营权”立法工作会迅速推进,地方现有二级土地开发的PPP合作模式,也必然要向一级土地开发和存量保障房管理延展。金融机构如果对土地一级市场主动定价和投融资创新,辅之以“存量保障房经营权”和“增量土地产权”的资产证券化创新,参与本轮PPP政府职能转型,将具有战略性发展机遇。

同时,在地方“呆坏账”盘活中可以建立PPP金融创新机构,帮助地方政府甩掉发展包袱。由于2008年“四万亿投资”的重复建设,过去几年持续的宏观经济周期行业“去库存、去产能”,在商业银行体系内形成了大量呆坏账,严重打击了地方私有经济部门的投资欲望。而地方商业银行往往又是地方国有资产,不可能通过破产重组来释放活力,现有的四大资产管理公司(AMC)和省一级的资产管理公司由于体制僵化,社会资本被迫隔岸观火,造成地方融资能力不足,系统性的坏账解决只是杯水车薪,严重阻碍了新的经济增长点形成。

因此,只有通过混合所有制改革,建立PPP金融创新型的AMC,引入广泛的社会资本和金融杠杆,通过立法授予其与国有独资AMC相同的法律地位,参与地方政府国资、国企坏账资产包的处理业务。为了给予社会资本足够的信心,地方政府除了要转变思想和立法,还要建立公开公平公正的地方金融融资弹性;并在坏账处理过程中协助市场化运作的AMC,解决各种具体的民生问题,这也是PPP模式的精髓。