

财务策略 | Caiwucelue

复星“财阀化”初现

谈佳隆

“我们看好(金融服务业)这块,也会积极寻求这块投资机会,但是目前没有可以披露的信息,只能表达到这种程度。”近日,复星国际在香港召开的2009年业绩发布会上,复星集团董事长郭广昌作出了这样的表述。

郭广昌这一似有似无的表述,引发了业界的广泛猜测:复星下一步是否会有大动作?金融对复星意味着什么?

金融成战略核心业务

回溯到2004年。当时复星集团已经在多个实业领域耕耘多年。是否进入金融领域考验着郭广昌对于复星战略布局。但当年适逢德隆系崩盘,这给了复星这样的民营企业一个前车之鉴。

当时任复星集团副董事长、副总经理的梁信军(现任复星集团总裁)曾向记者坦言,将收缩在金融领域的投入,专心做好产业(实业)。

他说,在产业资本与金融资本混合发展上,市场上有过不良先例,如挪用保证金、操纵股价等,投资者利益受到侵害,所以监管层和投资者都



郭广昌

有反对参与金融的声音。

“当时复星已经参股了一些金融公司,但目的与德隆并不相同。”复星集团内部人士称:“复星参股金融机构不是为资金链,而是为了投资。”

不过,6年之后,情况发生了转变。在2009年业绩发布会上,郭广昌向记者坦言:“中国老百姓财富积累呈现几级增长,金融市场需求很大,再加上复星已有投资能力,金融服务业对复星来说是战略性核心业务,管理层会积极寻找更多投资机会。”

在半个月后,郭广昌完成了对金融版图中的证券业的腾挪。今年4月

10日,豫园商城(600655.SH,复星集团持股17.3%)公告称,所持32.73%德邦证券股权被上海兴业投资发展有限公司拍得。而事实上,上海兴业投资发展有限公司正是德邦证券的第一大股东,其实际控制人和法人代表是郭广昌,这也使得该公司拥有德邦证券的比例进一步提高。

德邦证券谋划明年上市

4月中旬,德邦证券一位内部人士表示:“通过此次股权结构调整,德邦证券有望获得包括融资融券在内的新业务机会。通过股权置换,德邦证券的上市工作也正在加速进行。”

2007年,复星国际H股上市后,德邦证券因被复星国际持股,也被内地监管层认定为合资券商。而目前监管部门对合资券商开展业务有政策上的限制,其中就包括试点业务和上市发行。

据消息人士透露,复星集团和德邦证券内部的确正在加紧上市工作的准备,2011年是集团内部比较认可的时间,承销商也基本确定为海通证券。

事实上,在所有金融领域中,证券业始终是复星集团未曾放弃的金融资产,即便是2004年,当时复星已

决定不再对金融产业进行新的投资并将有选择地退出,德邦证券依然未被放弃。

根据梁信军当时看法,复星控制下的德邦证券将引入国际顶级投资银行进行多元化改造,最大限度发挥国有资本、民营资本和国际资本三方的优势。

在全国各类证券公司中,德邦证券的规模不算大,在全国仅有12家营业部,但其投行业务发展强劲,特别是在钢铁、医药、化工等领域已经实现私募融资约40多亿元(截至2008年末)。自2003年成立至今,德邦证券的盈利能力也是复星紧抓的重要原因,在7年资本市场牛熊交替的时间里,德邦证券一直在盈利,2009年的净利润超过了1.8亿元。

一位熟悉复星内部构架的业内分析人士对记者表示,如果说以前复星注重产业资本内部上下游整合的话,未来复星很有可能向产融结合的“财阀式”集团发展。

产融结合新突破

学界对于“财阀”的定义一般具有如下特征:紧密家族企业、企业经营广泛、旗下拥有金融业、集团内部交叉持股严重、与政府关系良好。如

此看来,由于复星管理层尚属年轻,除“紧密家族企业”条目不符之外,其他条件已经初步具备“财阀”特征。

记者注意到,复星系旗下的矿山、钢铁、房地产三大板块具有产业链条上下游的互补性。复星近年来在产融结合方面进行尝试,而德邦证券恰好是突破口。

复星集团内部人士告诉:“除了证券、保险之外,银行业在复星战略性投资的范围之内,例如像浙商银行这样的小型银行一直是集团考虑的投资目标。”

然而,由于金融业对民间资本仍未全面放开,作为全国人大代表的郭广昌几乎在每年的全国两会期间都呼吁政府应该放宽金融服务业等领域的市场准入,从而提供对小企业的金融支援。

另外,自金融危机发生以来,复星集团不但成立了复地景业5.5亿元人民币房地产基金,还与凯雷投资集团成立了国内第一家合伙制外商股权投资企业凯雷复星。

不过,对于目前已经拥有包括钢铁、医药、房地产、矿业、商业零售服务金融五大板块的复星系来说,监管层是否会进一步将包括银行等在内金融业对其敞开大门,还是一个未知数。

几家欢喜几家愁

华尔街IT企业相继公布第一季度财务报表

王子叶

4月下旬,华尔街大多数电脑和电信公司相继公布了各自的季度财务报表,宣布了其销售和盈利状况。这些公司的总体情况好于去年同期——那时正是金融危机的低谷,情况十分糟糕。

虽然大多数公司的利润获得了大幅增长,或至少收入与支出持平(但收入并非远高于支出)——但对于一些在技术和通信领域的公司来说,它们摆脱衰退的速度要比其他公司快得多。无论是收入,还是利润,都是很好的指标,能够揭示自从金融危机爆发以来,这个产业究竟衰落了多少。因为在过去一年,盈利的增加,总是以裁员和结构调整为代价。

IBM

凭借多类型的软件、硬件及服务,以及广阔的地域和业务范围,在公布的所有财务报表中,IBM脱颖而出。IBM于4月19日宣布,其第一季

度的收入与去年同期相比上升16%至2290亿美元,利润上升13%至26亿美元。

虽然与其他技术公司的涨幅相比较,IBM的增幅并不算很大,但这也是因为——依靠其广泛的产品种类和遍布全球的销售网络,IBM在这场金融危机中并没有蒙受像其他厂商那么严重的损失。对于2009年遭受重大打击的公司来说,实现一个与去年同期相比的巨大涨幅非常容易,因为去年第一季度的情况,实在是令人沮丧了。

在通常意义上,IBM的财务报表显示出其技术发展的好兆头,因为该公司表示,它已经历了跨产品线 and 跨地域的发展。

苹果公司

像往常一样,苹果公司依然是明星之一。4月20日,苹果公司表示,iPhone与Mac的销量帮助公司的季度利润猛增90%至30.7亿美元。而收入与去年同期相比,则上升49%至

135亿美元。上一季度iPhone的出货量达到875万部,同比增长高达131%,远超出市场预期。

苹果是独一无二的公司。有一点是非常清楚的:iPhone引领了移动市场的潮流,越来越多的人倾向于选择高端的移动设备。

“我们很高兴,因为这是我们有史以来最好的一个非假期的季度。”苹果公司的首席执行官史蒂夫·乔布斯说。凭借iPhone手机的不断改进和新产品iPad平板电脑的推出——iPad曾被认为是Macs电脑销售的连锁反应,苹果公司在最近依旧继续占据着舆论的焦点。

诺基亚

以低端移动设备市场为优势的诺基亚,公布的季度业绩虽好于去年同期,但却低于预期。公司的利润上升至349亿欧元(约465亿美元),去年同期只有122亿,营业收入只上升了3%至95亿欧元。

AT&T

在iPhone的刺激下,AT&T创造了不错的业绩。AT&T是美国市场唯一销售3GiPhone的运营商。上个季

度,AT&T售出了270万部iPhones,其中90万部卖给了新用户。由于近几年来固话收入一跌再跌,对于电信公司来说,新的无线用户是他们的一切。然而不幸的是,AT&T和威瑞森通讯公司虽然增加了无线用户,但在该市场的增长仍在放缓。

AT&T公司表示,公司第一季度的利润下降21%至248亿美元。这一下降主要是由于一次性的医疗保健成本。其收入为306.5亿美元,与2009年同期持平。威瑞森通讯公司公布其第一季度的净收入为4亿美元,这与一年前的16亿美元相比,的确是下降了。下降的主要原因同样是一次性的医疗保健费用,其收入与去年同期相比仅上升12%,至269亿美元。

雅虎

雅虎表示,其季度收入与去年同期相比增加了1%至159亿美元,净收入为31亿美元(2009年同期为1.18亿美元)。雅虎得益于Zimbra的销售和微软的合作。根据双方达成的为期10年的协议,微软必应搜索引擎将负责处理来自雅虎的搜索请求并管理相关的搜索广告。雅虎将获得其网站上搜索广告收入的88%。

易趣

易趣第一季度的销售收入增长了9个百分点,达到22亿美元,净收入增长11%至3.98亿美元。与此同时,亚马逊4月22日公布,其季度收入增长46%至71.3亿美元,净收入增长68%至2.99亿美元。

微软

微软公司宣布,上季度的总收入与去年同期相比增长了6%至145亿美元。净利润增长了35%,至40.1亿美元。Windows 7是公司的一个强有力的收入来源。

“企业客户正在开始更新台式机,Windows 7的势头仍然强劲。”微软的首席运营官凯文·特纳表示,“我们也看到,对于我们领先的企业级云服务,客户已表现出了浓厚兴趣。”

尽管微软的报告发表于收盘后,但以科技股为主的纳斯达克指数仍以2519为结束——自2008年第二季度以来,就没出现过这样高的强劲业绩。随着低端移动电话的销售和无线服务的普及在美国趋于平稳,显而易见,企业IT和网络消费者业务正在迅速增长。

刘姝威 教你五步读财报

石婵雪

炒股最怕什么?上市公司造假。年报就是上市公司的一张脸,股民可据此分析所投资的股票是否安全,能否增值。而对于绝大多数非财务专业出身的股民来说,从何开始学读财报成为首先要攻破的难题。

对此,记者请来财务报表分析专家——现任中央财经大学中国企业研究中心主任的刘姝威,她曾因质疑蓝田公司财报存在重大虚假信息进而震撼了整个中国资本市场。

由大及小 先看行业再看企业

“读财报看似高深复杂,但对于广大抱有‘理财’心态,而非‘投机’心态的普通股民来说,掌握一些基本方法,便可以保证投资稳赚不赔。”刘姝威向记者推荐自己新出的一本专门服务于普通投资者的财务入门书《刘姝威教你读财报》。

总结自己多年分析上市公司财报的经验,刘姝威归纳出一套适用于普通股民的财报分析法。

分析上市公司所处的行业发展状况和前景,判断行业将发生的变化及其对上市公司的影响,被刘姝威排在财报分析的第一步。“比如,什么样的家电行业上市公司会被淘汰出局?根据对家电行业的分析,不具备核心技术的领先优势和市场狭小的企业将被淘汰出局。”举例在经济危机下我国空调行业整体呈现负增长,却仍实现净利润增长的格力电器、青岛海尔等名列前茅的家电行业上市公司时,刘姝威表示。

刘姝威告诉记者,第二步是投资者要学会辨别系统性风险或非系统性风险,即上市公司出现的问题是行业普遍存在的问题,还是上市公司自身存在的问题。“比如金融风暴下化工行业在全球范围内都出现了系统性风险,该风险在短期内不会消失。因此看化工企业的话,看它有没有为做出改变而做好准备,这是一个关键。”刘姝威表示。

由纵到横 同行比较是关键

对同行业的上市公司进行比较,

人物链接 | Renwulianjie

刘姝威,1980年3月毕业于黑龙江大学。1984年10月起,在北京大学经济学院读研究生,在陈岱孙教授和厉以宁教授指导下,从事国际金融理论方面的学习和研究,1986年12月毕业,获得经济学硕士学位。

1986年12月至今,一直在中央财经大学财经研究所从事国际金融理论和实务以及商业银行管理方面的研究。现任中央财经大学财经研究所研究员,中国企业研究中心主任。专攻信贷研究,出版有专著《上市公司虚假会计报表识别技术》等。



被刘姝威列为投资者读财报的第三步。

刘姝威介绍到,在同一行业中,无论是龙头企业还是落后企业,它们的财务数据和财务指标都不会明显地偏离同一平均值。如果发生偏离,投资者必须分析其原因,通过比较同行业企业财务指标、主营产品结构、经营策略等,判断不同企业的盈利和发展空间。

“如2008年宝钢股份与邯郸钢铁的库存商品增量,宝钢的主营产品多是高端产品,毛利率较高,虽受金

融风暴的影响,需求锐减,但存货仅比上年增加0.57%;而邯钢缺少高利润率的高端产品,主营产品毛利率较低,所以存货比上年增加108%,这就是比较出来的区别。”刘姝威表示。

基于以上阶段的学习和分析,刘姝威告诉记者,投资者可以进入学习阅读财报的第四步和第五步——具体分析上市公司的主营产品以及经营策略。

“分析上市公司,不仅仅是要看财务报表。因为财务报表已经是过去时了。股民首先要关注的是企业的经营策略,看企业财报中的董事会报告,看这家企业对宏观经济的判断,对整个行业的判断,以及对过去一个经济周期自身业绩的总结和未来规划。董事会成员结构也要看,技术专家和财务专家要比例相当。”

而谈到上市公司财报作假,刘姝威表示,目前财报造假的手段越来越高,其中最高境界就是用会计处理方法来造假。这种造假就只有通过多种方式被识破,一个是企业内部人士自曝家丑,另一个就是一流的财务专家来揭穿。

财务之窗 | Caiwuzhichuang

上市公司 财务状况 连续好转

主营业务增长不牢固

刘增禄

自2009年上市公司净利润和主营收入双增长后,今年一季度公司业绩继续向好,净利润同比、环比均实现增长。从中期业绩预告统计结果看,超过七成公司利润继续预喜。

整体财务状况连续好转

受国内外经济复苏、市场需求不断回暖的带动,上市公司迎来业绩的连续增长。统计数据显示,2009年度,有可比性的全部A股公司净利润同比增长27.24%,主营总收入同比增长3.77%;2010年一季度,有可比性的公司净利润同比增长62.53%,主营收入同比增长47.51%。

对比历史数据来看,今年一季度上市公司净利润和主营收入同比增幅都创下历史峰值,这一方面是去年国内的充裕流动性确保了经济快速增长;另一方面也得益于2009年同期的低基数效应。

主营收入增长任重道远

上市公司业绩连续快速增长,以及全国制造业采购经理指数(PMI)已13个月超临界点,基本确认国内经济已走出金融危机的阴影。但值得注意的是,在净利润大幅增长的背后,上市公司内生性主营业务的增长基础仍不稳固,一季度主营收入环比增速仍未摆脱自2007年以来的环比下降魔咒,今年一季度主营收入环比下降了3.68%。

从统计数据看,在今年一季度上市公司营业收入增速实现改善性增长的同时,其营业成本也出现快速增长,有可比性的1700家公司中,870家营业成本增幅高于同期营业收入增幅。而导致上市公司整体营业成本快速上升的重要原因需求恢复性增长推动的上游原材料价格显著上涨,与此同时,企业办公租金、人力资源成本、交通运行费用等也同期出现上涨,多种成本不利因素交集使得目前各主要行业盈利能力出现不同程度分化。

而从目前已公布的654家中期业绩预告显示来看,虽然有502家分别以预增、略增、续盈、扭亏等方式预期向好,占比达76.76%,但同时,部分周期性行业的个股基本面出现明显下滑,如中关村(000931)、宣华地产(000150)、西仪股份(002265)等就因其自身行业特点及上半年地产超预期调控政策影响而导致了业绩同比大幅下滑。

弱周期行业二季度依然可期

从一季报数据来看,航空运输、航运、食品饮料制造、医药、汽车、煤炭、半导体等行业一季度净资产收益率和毛利率环比均有所回升,通信设备、建材、电气设备、机械等行业则均有所下降。而从现金流与库存角度看,航空、煤炭、航运、汽车、半导体等行业的“含金量”与历史同期相比已经处于高位,库存水平不高。

结合中期业绩预告来看,目前二季度业绩向好的公司几乎全是弱周期性、防御型行业个股,其中零售业的新华都(002264)和医药行业的海翔药业(002099)等公司今年一季度净利润在实现同比、环比的双增长同时,中期业绩预告也显示其净利润有望继续增长,而从这些个股近期市场走势来看,特别是医药股明显有效地回避了当前市场的疯狂下跌。