

地产股估值逻辑切换:一季度仍看涨?

■ 张晓玲 王留阳 报道

延续2014年最后一天的股市行情,中粮地产、首开股份、保利地产等在新年第一个交易日再次冲到涨停板集体涨停,截至当日收盘,地产板块整体涨幅2.66%,6只股涨停。

地产股集体飘红背后,众多券商地产分析师指出,这是调控政策退出、货币政策宽松、销售开始回暖、基本面持续超预期等叠加形成的趋势性行情。

尽管1月6日和7日地产板块有所回调,但看多的分析师仍然偏多,认为未来一个季度,地产板块仍具有充足的上涨空间,并且有可能继续领涨大盘。

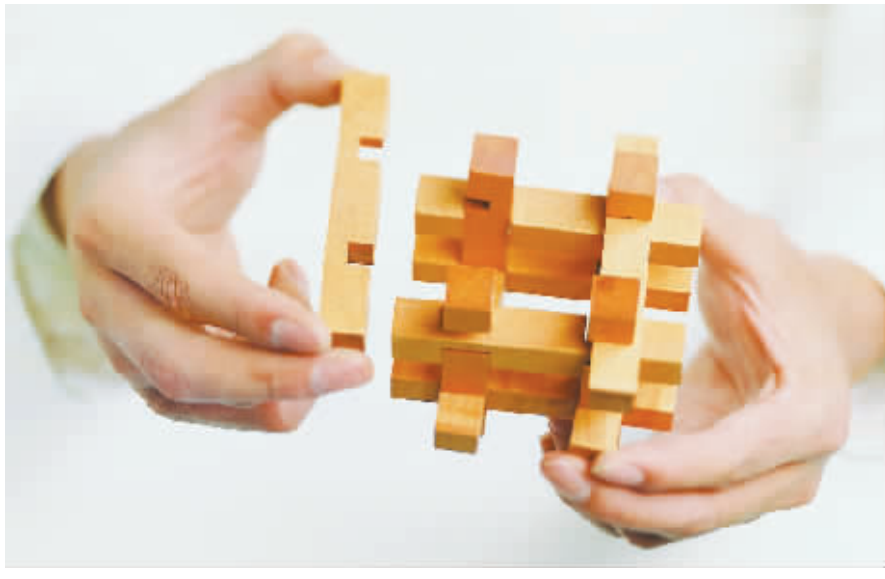
不过,随着房地产告别高速增长时代,房企分化逐步加剧,集中度大幅提升的行业趋势确立起来,地产股的分化也将愈加明显,低估值的龙头蓝筹股将继续看好。

估值逻辑切换

在2014年就要说再见的这天,10只地产股意外涨停,地产板块涨幅高达5.20%。当天消息面上,北京住房公积金管理中心宣布上调住房公积金贷款额度成为了导火索,这是北京自2008年以来的首次调整,上升幅度高达50%。业内人士分析,这使得楼市调控放松预期进一步升温,将推动持续观望的需求加快入市。

利好消息不只北京调整公积金贷款。房贷利率依旧呈现明显的下调趋势,据融360数据显示,全国首套房贷款平均利率实现六连降,2014年12月份创年内新低,并首次跌破基准利率。此外,央行正式发文2015年起将部分原在同业往来项下的存款纳入各项存款范围。未来信贷政策将进一步宽松的信号开始释放。

事实上,上述政策放松导致地产股估值逻辑发生变化,早在降息之后便已开始。以招商地产为首的龙头2014年11月开始发力,招商地产至今股价已翻倍。



银河证券分析师赵强认为,2014年地产板块上涨的两大逻辑分别是估值体系的改变和流动性的持续改善。目前,以大类资产配置结构调整、放开直接融资、港股通、注册制预期等为逻辑支撑的低估值板块估值上行的趋势依然在延续,地产板块估值上行是大概率事件。

2014年12月住宅销售的放量则成为房企基本面向开始转好的铺垫。Wind数据显示,2014年12月单月30大中城市住宅销售面积单月同比增长29%,12月的最后7天日均成交量为96万平米创近3年新高。

广发证券分析师乐加称指出,由于房地产市场近年来的持续政策调控,地产股估值长期处于较低区域,2014年整体市场低迷、销售放缓、业绩低增长已经在股价中得以反映,直至近期重点城市的成交反弹才引发了地产股的大幅飙升。

“进入2015年,整体政策环境将持续宽松,房地产销售市场也仍将延续去年底高位的状态,预计一季度商品房的销售将同比增长。行业数据的方向性改变将引发房地产股的估值修复行情。”东兴证券分析师郑闵钢

推荐。从基本面来看,蓝筹地产股在融资便利性、资金成本、整合收购、销售弹性方面的优势都远远高于行业平均。数据显示,2014年排名前十的房企集中度大幅上升近3.5个百分点,而2014年12月份龙头地产股的销售完成情况也高于预期,同比、环比均有较高增速。此外,自降息以来,保利、招商等龙头地产的股价已经翻番。

赵强预计,2015年流动性好的市场将会越来越明确,政策面预期积极但影响趋于淡化、信贷偏好趋于显性化,行业统一的盈利模式将会面临挑战,公司的个性将会越来越突出;在行业销售和利润增速可持续性降低的背景下,财务稳健和存货流动性将会成为重要的关注点,个股表现的差异可能会进一步扩大。

光大证券分析师谢皓宇认为,由于房地产行业利率下行,房企资产质量的改善将比销售的改善更为重要,而随着降息带来的债务压力下降和销售改善带来的回款增强,资产质量的改善则来自于偿债能力提升,所以在这个方面弹性最大的个股就最值得关注。在销售恢复期,行业龙头作为行业景气恢复的代表将被看好,但是在经过了降息周期持续发酵到销售的缓慢恢复之后,地产股将趋于平静,而后则再次期待政策边界突破带来投资机会。”申银万国证券分析师尉思怡指出,未来政策边界突破可能带来的包括一线城市、京津冀、自贸区等区域性的投资机会则将继续。

步步为营 紧抓改革

■ 欧阳晓城 / 文

2014年A股已完美收官,截至12月31日收盘,上证综指报3234.68点,年涨幅为52.87%;深成指报11014.62点,年涨幅为35.62%;创业板指报1471.76点,涨12.83%。值得注意的是,上证综指去年以超50%的涨幅成为全球股市当之无愧的王者。不仅超越了牛冲天的美股(标普全年上涨13.1%),而且将第二名印度股市(全年29.44%)远远甩在身后。

从元旦节前最后一个交易日的盘面我们注意到,有两个板块是最强劲的,其一:房地产板块,该板块是属于低估值而且长期被压制的板块,招保万金四家公司全线封死涨停,也应该属于蓝筹补涨的一个序列,从券商到保险,从银行到外包,从高铁到地产,市场围绕蓝筹低估值走出了很完美的轮动行情,这预示着后期市场仍会围绕蓝筹进行板块切换。其二:央企改革板块大放异彩,其中国投率先涨停,中粮系和其他央企都出线大幅冲高,这正是我们一直强调的央企改革板块。如果是2014年时央企改革的元年,那么2015年将是央企改革的落实之年。因此整个板块注定会在2015年来回活跃,值得我们重点关注。

操作上,我们继续中长期看多整个资本市场。核心逻辑无风险收益率下降和改革创新创造活力依然没有改变。继续把握低估值的大金融、一路一带、央企改革不动摇。考虑到元旦后到4月30日将会是年报披露期,前期被市场所抛弃的小市值个股会进入买入区间,机会是跌出来的,我们一直在关注小市值个股的动向,我们也相信市场的上涨,不会忘记任何一个板块。(投资有风险,入市需谨慎)

(作者系国信证券四川第一分公司证券分析师;执业证号:S0980611010010)

沪股通卖空有望月内推出

港交所最新公告显示,交易所在上周末进行一项系统测试,以尽快为海外及香港投资者提供沪股通下A股的有担保卖空交易服务。香港结算还将在3月测试一项可追踪投资者托管股票持有量的新系统功能。有关系统测试的详情已经发送给相关香港结算参与者。如测试成功,香港结算将提升旗下系统并优化沪港通机制。

另外,香港交易所计划在本月内推出沪股通下的卖空服务将为投资者的交易策略及风险管理提供更高灵活性,而预计3月实施的另一项系统优化措施则可便利透过托管商持有A股的机构投资者,令他们在遵守内地前端监控规定的同时,毋须在卖出交易执行前便要把股票从托管商转移到经纪商。

其实早在2014年的11月28日,港交所主席周松岗就曾表示,虽然暂时沪股通未能做到“即日鲜”的T+0交易,但是到明年(2015)初有望在“沪股通”框架下进行有担保的A股沽空。

针对投资者担心今后卖空机制的推出是否会加大A股波动风险的问题,有分析指出,做空都会对股价形成一定的压力,纳入沪股通范围的个股在整个A股中的权重不低。但由于受到沪股通每日额度限制,短期内不会对A股带来大的影响。

根据去年9月26日上交所发布的《上海证券交易所沪港通试点办法》规定,每只沪股通股票可卖空数量受到两方面限制:一是每个交易日可以卖空的总数,即香港结算公司在中国结算公司综合账户内该个股的1%;二是持仓期内可以卖空的数量,即10个交易日为5%。(中新)

踏准牛市节奏 45 央企谋千亿定增

■ 李雪峰 报道

随着牛市的启动,央企上市公司已在悄然行动。

据统计,近半年来共有45家央企上市公司发布了增发预案,涉资1197.26亿元,部分央企增发价格甚至高于市价。其中,包括中储股份、洛阳玻璃、中纺投资等在内的16家公司配套募资对象是大股东及其关联方之外的第三方投资者。

45 家央企募资 1200 亿

自去年下半年以来,A股定增市场异常火爆,大量上市公司增发价与市价之间的折价率日趋降低。去年9月份,中国天楹还一度溢价增发成功。

特别是随着去年下半年二级市场回暖,定增再掀高潮,处于混合所有制改革最前沿的央企上市公司也纷纷加入定增行列。资料显示,前述参与增发的央企上市公司既包括中国铁建、招商轮船、中国电建等大型央企,也包括洛阳玻璃、乐凯胶片、华东电脑等中小型央企,共计45家。

其中,中纺投资增发规模高达182.72亿元,该公司将获注安信证券100%股权。此外,中纺投资还拟募集配套资金60.91亿元,合计交易规模达到243.63亿元。

除中纺投资外,融资规模达百亿级的央企还有中国电建、中国铁建等。其中,中国电建拟购买大股东中国电力建设集团旗下8家水电风电勘察设计公司100%股权,作价168.3亿元。为此,中国电建拟通过向中国电力建设集团增发募资143.3亿元支付,剩余25亿元对价则以承接债务的方式予以支付。同时,中国电建还拟另行募集配套资金20亿元。

至于中国铁建,该公司去年12月中旬拟向10名特定投资者增发募资99.36亿元用于铁路基建,包括重庆市轨道交通环线二期工程BT项目等四大项目。

值得一提的是,历来央企增发并不受捧,尤其是股价低迷时,增发对象往往系公司大股东或关联方,而中国铁建此番增发对象并非指定为大股东中国铁道建筑总公司。资料显示,中国铁建增发底价为7.2元/股,而7日收盘价为15.48元/股,吸引力不言而喻。

据统计,经过一轮大幅上涨后,上述45家央企增发底价与现价之间普遍存在30%以上的差价率,这与创业板部分公司增发底价与现价倒挂形成鲜明对比。

如中纺投资、广船国际、中国电建、招商轮船、*ST新材等央企增发底价与现价的差价率超过100%,天地科技、时代新材、华银电力等18家公司差价率则在50%以上。不

过,凌云股份、易华录等的增发底价与现价趋同。

包括配套募资在内,上述45家央企近半年融资规模共计1197.26亿元,约占同期全部614家拟增发公司融资总额的14%。

16 家央企向社会融资

增发预案显示,前述45家央企中,共有包括招商轮船、时代新材在内的8家公司增发对象是大股东,另有21家央企增发对象包含大股东及其关联方。由此,共有29家央企的增发实际上并未完全面向所有投资者尤其是社会资本,该部分公司增发的目的在于实现集团公司整体上市或获注实际控制人资产,个别公司则系单纯的财务融资或项目融资。

一般而言,上市公司的集团公司整体上市或获注经营性资产,增发对象往往仅限于大股东或其关联方,只有在配套融资时才考虑向其他投资者增发。包括配套融资在内,共有16家央企选择向大股东以外的其他资本增发募资。

如华银电力去年10月份拟获注大股东大唐集团旗下湘潭发电、大唐华银张家界水电等相关资产,除向大唐集团等增发对象募资25.99亿元外,还拟向其他机构投资者募资8.67亿元作为配套融资。

宝宝资金移情股市 未来或现两极分化

■ 金莘莘 涂艳 报道

正如市场所预期般,节节攀升的股指在聚拢越来越多的人气之际,也分流了此前市场上的“吸金大户”之一货币基金的资金。

最新统计显示,2014年第四季度,受到股市火爆影响,以及自身收益率下行的拖累,曾横扫市场的各类“宝宝”产品的规模出现大幅缩水,货币基金的资金呈现出向股市“搬家”的趋势。

“宝宝”规模缩水严重

与火爆异常的股市相比,货币基金经历的这个冬天“有点冷”。

近日,各大基金公司相继披露旗下货币基金2014年第四季度的净值规模,与此对接的各类货币基金“宝宝”的资产规模排行也得以新鲜出炉。

相关数据显示,截至2014年12月31日,宝宝类理财产品数量仍为79只,但其规

模为15081.47亿元,较2014年第三季度减少了557.46亿。而这也是自2013年6月份余额宝诞生以来,宝宝类产品首次出现整体规模的负增长。

从各系的规模变化来看,剔除掉重复因素,基金系和银行系“宝宝”的规模增速在2014年第四季度开始放缓,最大涨幅不超过10%;与之相反,第三方支付系和基金代销系“宝宝”的规模则在急速下降。其中第三方支付系已连续两个季度出现规模负增长,2014年下半年规模减少约840亿元,而代销系单季的降幅也高达56.62%。

针对这一情况,有业界人士表示,随着去年流动性的渐趋宽松,货币基金的收益率也逐渐下降,加上下半年的股市牛市特征初显,资金在赚钱效应下纷纷转投股市“怀抱”,导致宝宝类产品的规模增速开始放缓。其规模涨幅从第一季度的143.4%,下降到第二季度的11.82%,直到第四季度首次出现负增长,表明宝宝类产品的吸金能

力在慢慢减弱。

余额宝另类“逆生长”

在“宝宝”类产品们规模大幅缩水的尴尬之外,独树一帜的余额宝却在2014年底打破了市场关于其遭遇大规模净赎回的传言,颇令人意外。

根据天弘基金发布的官方数据,截至2014年12月31日,天弘增利宝货币基金(余额宝)规模为5789亿元,较三季度末增长440亿元,增幅达8%。

究其原因,市场人士分析,“双十一”大促令不少消费者提前储值,特别是阿里推出在余额宝收益上直接+1%的“天猫宝”,及其抽红包活动吸引了大量客户,而天猫宝直接对接的其实就是余额宝这只产品。

今年以来,宝宝类产品的收益率逐级下滑,以余额宝为例,2014年3月2日其年化收益率年内首次跌破6%,5月11日内首次跌破5%,而后在4%-5%区间徘徊多时。

力推荐。

通过对二级市场的技术面分析,侯丽科认为,地产板块2015E的平均市盈率在10倍,龙头房企的平均市盈率则在8倍,估值相对较为便宜,随着注册制渐行渐近,低估值蓝筹性价比进一步凸显。

郑闵钢也表示,虽然目前房地产板块的整体估值(TTM)在20.66,高于A股市场整体的17.43,但主流的房地产股的估值仍很低,比如万科在9.90、保利地产在9.50,很有修复的需要。

从基本面来看,蓝筹地产股在融资便利性、资金成本、整合收购、销售弹性方面的优势都远远高于行业平均。数据显示,2014年排名前十的房企集中度大幅上升近3.5个百分点,而2014年12月份龙头地产股的销售完成情况也高于预期,同比、环比均有较高增速。此外,自降息以来,保利、招商等龙头地产的股价已经翻番。

赵强预计,2015年流动性好的市场将会越来越明确,政策面预期积极但影响趋于淡化、信贷偏好趋于显性化,行业统一的盈利模式将会面临挑战,公司的个性将会越来越突出;在行业销售和利润增速可持续性降低的背景下,财务稳健和存货流动性将会成为重要的关注点,个股表现的差异可能会进一步扩大。

光大证券分析师谢皓宇认为,由于房地产行业利率下行,房企资产质量的改善将比销售的改善更为重要,而随着降息带来的债务压力下降和销售改善带来的回款增强,资产质量的改善则来自于偿债能力提升,所以在这个方面弹性最大的个股就最值得关注。

在销售恢复期,行业龙头作为行业景气恢复的代表将被看好,但是在经过了降息周期持续发酵到销售的缓慢恢复之后,地产股将趋于平静,而后则再次期待政策边界突破带来投资机会。”申银万国证券分析师尉思怡指出,未来政策边界突破可能带来的包括一线城市、京津冀、自贸区等区域性的投资机会则将继续。

中水渔业、中纺投资等公司的增发方案与之类似,亦为向大股东或关联方增发募资收购资产,同时向其他社会类投资者增发募集配套资金。

不过,也有部分央企在实施集团公司整体上市或公司间资产置换等大项目时,则是直接向社会资本增发募资。

如江钻股份去年9月份拟增发募资18亿元收购中石化集团持有的中石化石油工程机械有限公司100%股权,以实现中石化集团石油机械制造资产的整体上市。根据预案,江钻股份增发对象为机构投资者及境内自然人,这与华银电力等公司不尽相同。

此类案例还包括中储股份,该公司去年8月份拟募资19.92亿元,用于中储辽宁物流产业园项目等5个项目。该次增发对象既非中储股份控股股东中国物资储运总公司及其关联公司,亦非一般境内机构投资者,而是新加坡上市公司普洛斯指定的项目公司CLH 12(HK)Limited。

作为中国诚通旗下的上市公司,中储股份引入普洛斯被解读为正式启动混合所有制改革。实际上,央企在向大股东及其关联方以外的对象增发募资后,会导致控股股东及最终实际控制人国资委控股比例下降,客观上相当于出让部分股权,类似于混合所有制改革。

去年11月份时,市场传言某只宝宝类产品可能受A股市场大好行情的拖累而遭遇了高达数百亿的净赎回,箭头直指余额宝。当时,天弘基金便回应称余额宝规模保持平稳,并有小幅增长。

未来或现两极分化

未来除了股市分流资金的影响外,宝宝类产品自身收益率的下行也成为投资资金转向的理由。

融360理财分析师张懿望认为,宝宝类理财产品的规模增减与其收益率呈正相关,而收益率更多的要受货币政策和市场货币供应量影响。进入2014年第四季度,央行降息、A股行情暴涨致“宝粉移情”撤资入股,加上银行考核制度的变化,中长期理财成为银行重点推出的产品,这些因素无不给宝宝类理财产品带来巨大的收益压力,从而使宝宝规模出现下降。

当然,2014年下半年宝宝类理财产品集

体遇冷的背后,除了收益率下降之外,各系宝宝同质化严重,应用功能单一也让投资者感到“审美疲劳”,直至热情消退。有市场人士指出,随着我国利率市场化进程的推进,货币基金此前的优势将渐渐消失,之前依赖于货币基金的高收益而戴上明星光环的宝宝类产品也将逐步回归。

某业内人士指出,2015年受需求下滑影响,未来宝宝类产品的收益率会进一步回落,从而也将导致其规模继续下降。不仅如此,受制于规模大小的问题,部分货币基金给投资者带来的回报远低于平均水平;同时,基金的审计、信息披露等固定费用对投资者收益影响较大。可预见的是,在工银安心增利货币基金主动清盘及其大摩货币基金后启动终止基金合同表露下,年内会有更多货币基金谋求转型或遭遇清盘。而余额宝等占据各类先天优势的货币基金,则可能保持其“独大”现状,市场或将呈现两极分化的局面。