

# A股现在的价格便宜吗？

——从上市公司半年报分析目前的价值

本报记者 连建明

到昨天,上市公司2007年半年报披露落下帷幕,除了S\*ST兰宝,有1503家上市公司如期披露了半年报。从整体上看,今年中期上市公司业绩增幅超过七成,交出一份历史上最好的业绩答卷。

为什么今年上半年业绩会出现如此巨大的增幅?在出色的业绩面前,目前A股的价格便宜吗?



■ 牛市赚钱效应,大大激发了人们的炒股热情

唐志顺 图

A

大盘蓝筹股成中流砥柱

据统计,公布半年报的为 1503 家上市公司,扣除无期初同比数据的 32 家公司,1471 家公司上半年共实现营业收入 35738.24 亿元,同比增长 24.50%;实现营业利润 4603.59 亿元,同比增长 65.91%;实现利润总额 4687.30 亿元,同比增长 66.78%;完成净利润(归属母公司部分)3191.38 亿元,同比增长 70.78%。1471 家公司加权平均每股收益为 0.19 元;如果剔除新股因素,则加权平均每股收益为 0.22 元,比去年同期的 0.134 元增长不少。

从数据看,上市公司利润增长幅度非常惊人。而细看各行业、各公司的增长情况,就会发现大盘蓝筹股作出了巨大贡献。因为一家利润本来就高的公司,再大幅增长,其增长的数字必然很大,甚至抵得上几十家小公司。

比如,我们考察一下上海股市中市值最大的 10 家公司业绩增长情况。这 10 家公司中,工商银行、中国人寿、中国银行、中国平安、招商银行、交通银行、中信银行这 7 家公司均属于金融类公司,而这个行业上半年的业绩,无论是净利润的同比增速还是绝对数,均大幅增长。在上半年上市公司净利润总额中,金融类公司占据了绝对重要的地位。前几年钢铁、石化行业挑大梁,如今金融行业取代了这个地位。

包括银行、证券、保险公司在内的金融类上市公司,总数只有 22 家,在沪深股市 1500 多家上市公司中所占比例不足 2%,但今年上半年创造的净利润总额高达 1293.21 亿元,约占两市净利润总额的 40%左右,是名副其实的第一利润贡献大户。而且,从增长幅度看,这 22 家公司上半年净利润同比增长了 81.44%,增幅也高得惊人。大公司增长那么多,必然推高整体业绩的增长。比如,A 股中最赚钱的是工商银行,上半年归属母公司股东的净利润为 408 亿元,比去年同期的 252 亿元增加 156 亿元,增幅为 62%。工商银行增加的这 156 亿元净利润,抵得上几十家小公司的增长数。

此外,钢铁、石化行业的大公司净利润增幅也相当大。比如,总市值排名第二的中国石化,上半年实现净利润 349 亿元,同比增长 65.3%;总市值排名第十的宝钢股份上半年实现净利润 82 亿元,同比增长 80.21%。

这些大盘蓝筹股虽然数量不多,但创造的利润多,成为市场的中流砥柱。正是这些大盘蓝筹公司上半年净利润大幅增长,推动了整体业绩的大幅提升。不过,也要看到,这些大盘蓝筹公司很多具有市场垄断的优势,同时又受惠于近年全球资产价格上涨带来的超额利润,因此,如此高的增速能否保持值得关注。一旦这些公司业绩增速下滑,也必然影响沪深上市公司的整体业绩。

B

股改带来投资收益增长

上半年上市公司业绩大幅增长的另一个原因,是投资收益大幅增长。投资收益金额之高,创历史纪录。

据统计,扣除金融保险业公司后,上市公司投资收益合计约 377.03 亿元,占到利润总额的 13.87%,所占比例为近年新高。也就是说,平均每股收益 0.19 元中,投资收益贡献了约 2 分钱。

而投资收益中,股票收益又占了半壁江山,这与股权分置改革的成果分不开。股改后实现了全流通,一些上市公司持有的其他公司股权可以出售,加上股市火爆价格走高,因而实现了巨额投资收益,如岁宝热电、两面针上半年每股收益能超过 1 元,都是这个原因。即使是一些大盘蓝筹公司,也依靠投资收益实现业绩增长,如长江电力转让建设银行 H 股,实现投资收益 11.81 亿元,占公司利润总额的 35.89%。

另外,股权分置改革还带来了大股东进行资产重组、资产注入的积极性,不少公司就是因为资产重组或资产注入,大幅提高了业绩。可

见,从 2005 年开始的股改,是促使上市公司业绩提高的重要因素。

不过,对于投资收益需要辩证看待,尽管确实提高了公司业绩,但这是一次性的收益,股票抛掉了也就没有了。要使公司持续发展,关键还得靠主业经营的提高。否则,过了一年投资收益没有了,业绩又会大幅下滑,难以支撑炒高的股价。

在看报表时,要关注营业收入增长这个指标,这个更能说明公司主业的经营情况。上半年不少公司营业收入没有什么增长,净利润倒是大幅增长,显然依靠的是投资收益或营业外收入,往往不具备连续性。我们看到《财富》杂志评选世界 500 强,依据的指标是销售额而不是利润,可见这个指标从某种程度上比利润更重要,因为销售要缴税,难以做假,而利润指标有时候可以操纵。

因此,更需要关注的是营业收入与净利润同步大幅增长的公司,这些公司往往具有可持续发展的潜力。

C

目前的股价便宜吗?

面对上半年上市公司业绩大幅增长的可喜现象,股价也是大幅增长。到昨天,上证指数今年以来已经上涨了 95.06%,深证成指上涨了 168.87%,沪深 300 指数上涨了 159.51%,而上半年上市公司整体业绩增长了 70%。显然,股价的涨幅已经超过了业绩的增长。

由此,沪深股市的整体市盈率已经不高了。按两家交易所公布的静态市盈率(即以 2006 年上市公司净利润来计算),上海股市的平均市盈率为 59 倍,深圳股市的平均市盈率为 67 倍,就是说两市的平均市盈率超过了 60 倍,基本上达到历史最高水平。

由于今年上半年上市公司整体业绩增长了七成,那么,按今年指标来算的动态市盈率将降低。我们看看目前的动态市盈率到底是多少。

根据上半年上市公司整体净利润和目前的总市值计算,加权动态市盈率约为 36 倍。其实,这样的市盈率有不少水分,动态市盈率的计算方法是将上半年的净利润简单乘以 2,与总市值相比得出的。而上半年的业绩增长中很大一块来自于股权转让等投资收益,这种收益下半年未必有,因此不能将这些利润简单乘以 2。但即使这样,目前整体的市盈率也不低了。

如果从个股来观察,会感觉市盈率更高,因为目前两市大约只有 300 只股票动态市盈率低于 40 倍,约占上市公司总数的 20%,而八成股票动态市盈率在 40 倍之上。即使这些低于 40

倍市盈率的股票,不少是有水分的,如 \*ST 浪莎的动态市盈率不到 5 倍,但净利润主要来自债务重组收益,如果按照扣除非经常损益后的盈利计算,市盈率就超过了 800 倍。

目前动态市盈率低于 40 倍的,主要是钢铁和石化两大行业的股票,还有部分纺织、电力行业的股票。其中,钢铁行业的市盈率最低,平均大约只有 20 多倍。而大部分股票的动态市盈率均超过了 40 倍,约有一半股票市盈率超过了 60 倍。其中,很多高价蓝筹股市盈率也很高,如中国船舶市盈率 120 倍,贵州茅台市盈率 85 倍。而最受追捧的银行股,目前的平均市盈率也超过 40 倍。显然,目前 A 股的价格不便宜了。

除非下半年的利润比上半年更高,才会降低目前整体高企的市盈率。但现在很多分析人士担心,下半年上市公司利润增速反而会下滑。事实上,上半年利润高增长是有一定水分的,尽管上市公司净利润大幅增长了七成,而主营业务收入并没有出现大幅增加,主营业务收入仅增长大约 25%,净利润增长更多是来自投资收益增加,并非完全来自经营业绩的提高。而投资收益难以持续增长,给予投资收益和主营业务相同的估值,显然是不合理的。

因此,一些分析人士认为,在上半年高基数的前提下,下半年上市公司业绩增速逐渐回落的可能性比较大,这需要引起足够的关注。

● 本周全球股市回顾 ●

经历了一个月左右下挫之后,美国股市上周趋稳,道琼斯指数以阳线收盘,且有越来越多的迹象表明套利交易者正重返市场。但美次级债危机远没有结束的迹象,美国股市本周“上蹿下跳”就是证明。在其影响下,全球股市也坐上了“过山车”。

受最新住房数据的拖累,美国股市本周一收盘走低,道指下跌 56.74 点。原本投资者以为小跌只是对于上周上涨的正常调整,但周二美国股市的暴跌,却让投资者傻了眼。美联储当天公布的本月 7 日货币政策决策例会的记录显示,美联储认为美国住房市场调整今后还将对经济增长产生不利影响,其调整可能比原来估计的程度更深、时间更长。投资银行美林称,银行业的盈利预期将受信贷困境的打击,导致周二美国股市大跌,道指大跌 280.28 点,报收 13041.85 点,跌幅为 2.1%,为近 3 周以来最大跌幅。不过,“成也萧何、败也萧何”,美联储主席伯南克给参议院的回信又对市场带来信心支撑,他表示“准备在必要的时候采取行动”,周三道指上涨 247.44 点,报收 13289.29 点,为 8 月 6 日以来的最大单日涨幅;纳指上涨 62.52 点,报收 2563.16 点,创近一年多来的最大单日涨幅。

西欧三大股市几乎就是美国股市的“翻版”。周一,英国股市休市,法、德股市上扬,这已是连续第 7 个交易日上涨。但周二美国股市传来“噩耗”,巴克莱银行下股拖累银行类股下挫,带动英国金融时报指数下跌 1.9%;法国股市的跌幅达 2.1%;德国股市跌幅为 0.7%。周三,在“伯南克来信”的刺激下,西欧三大股市上扬,周四延续了上扬走势,三大指数的涨幅均超过 1%。

受美国股市大跌的影响,亚太地区大多数股市周三重挫,创单日下跌最大幅度。日经指数盘中跌破 400 点,至收盘时下跌 274.66 点,报收 16012.83 点;韩国首尔股市综合指数和新西兰股市也明显下跌。但在道指大涨的影响下,日本等亚太股市周四反弹,日经指数上涨 140.99 点,报收 16153.82 点。

中国香港股市本周也是“惊心动魄”。在“港股直通车”利好的刺激下,香港股市周一创历史新高,恒生指数突破了 23557.74 点的前高点,收盘报收 23577.73 点,上涨 655.84 点,涨幅达 2.86%。周二,恒生指数盘中创历史新高 23750.25 点后,最低下探 23304.61 点,最终收于 23363.76 点,全日下跌 213.97 点;国企指数盘中一度攀上 14301.74 点的历史高位。周三,受美国股市暴跌的冲击,港股如惊弓之鸟般急挫,恒生指数跌破 23000 大关,盘中跌幅一度超过 600 点,最终报收 23020.60 点,下跌 343.16 点。周四,恒生指数开盘就上涨了 489.38 点,涨幅超过 2%,收盘报收 23484.54 点,上涨 463.94 点。昨天,恒生指数大涨了 499.6 点,收盘报收 23984.14 点,创收盘新高。 斐翔

美股本周「上蹿下跳」