

三种模式造就牛市盛宴中的百强

□本报记者 查明

“中证百强”评选结果是意料之中 and 意料之外的统一:意料之中是因为当选公司很好地体现了我们的评选理念;意料之外是因为这些公司清一色的是机构重仓股,就像是基金

的股票池中挑选出来的一样。不过,从业绩、成长性、市值规模、二级市场等角度分析,这些公司都称得上是资本市场的佼佼者,当选百强和成为机构青睐的对象,可谓“众望所归”。

百强拒绝“短板”

透视榜单我们不难发现,百强的评选是一个拒绝“短板”的过程——能够成为中证百强、能够在百强榜中排名靠前,上市公司必须门门功课优秀;四项指标中出现任何的“偏科”,都难以取得好的名次。正因为如此,百强榜单更像是身材适中、且正在发育的蓝筹的俱乐部。

排名第一的鞍钢股份就是一个典型的例子。说起规模,无论是总市值、还是主营收入,投资者可能会想到工行、想到中石化;说起成长性,印象中可能是苏宁、是驰宏;说起股东回报,第一反应可能是白药、是钾肥,从单项指标看,鞍钢都算不上是出类拔萃,但该公司的任何一个指标都在前70名之内。没有弱项,成就了鞍钢在中证百强中的地位。事实上,排名前十的公司,如苏宁、万科等,各项指标表现出良好的均衡性。

一些公司因存在比较明显的弱项,因此未能成为中证百强或是排名相对靠后。绝大多数中小板企业由于规模原因,综合得分偏低;而像工行、中石化这样的航母,因上市时间短、股东回报较低,或是成长性不能和小企业相比,所以排名也不是很靠前。

事实上,指标体系决定了“中证百强”的评选是对上市公司“先天基础”和“后天发育”的综合考量。公司的规模很大程度上是由其所处行业、政策管制等先天因素决定。很显然,天生就是“大个头”的银行、石化、钢铁等行业的公司在规模上具有优势;但“大个头”往往又限制了自身的扩张速度,使其在成长性方面弱于其他公司。

因此,当选“中证百强”、尤其是成为强中之强并不容易。通过对前十强的归纳总结,我们可以看到,有三种途径可能成就“规模+成长”:一是鞍钢模式,在“大”的基础上,以资产注入、整体上实现外延式增长,类似的还有武钢、上港等;二是苏宁和万科模式,即依靠独特的盈利模式和优秀的管理,成为各自行业的龙头,从而实现成长和规模的统一,类似的



漫画/张骊得

还包括中集、招行等;三是江铜模式,由于本身具有一定的规模,在行业景气度高涨的年度,也可以实现阶段性的高增长,这在有色行业比较典型。

质地优良吸引机构入驻

正是由于评价体系中包含的上述理念与机构的选股思路近似,

“中证百强”的公司都有大量的机构进驻。

统计显示,截至2006年,包括基金、券商、QFII、保险、社保在内的机构,总计持有百强公司股份数291.87亿股A股,占百强公司可流通A股总数的30.81%;以可流通A股市值为权重,机构的持股比例达

到36.83%。

百强公司在资本市场具有举足轻重的地位、超越平均水平的业绩和成长性。从市值看,百强公司2006年A股总市值为59764.68亿元,占资本市场A股总市值的65.72%;从利润水平看,百强公司2006年实现净利润2734.83亿元,占A股公司利润的

81.04%;从业绩看,百强公司加权平均每股收益为0.29元,比市场平均水平高出26.57%。由于拥有良好的基本面,百强公司得到了二级市场的认同,2006年,百强公司指数累计涨幅为152.51%,超越上证综指23.82个点。从这些角度看,百强公司的当选是当之无愧的。

中证百强前十名																	
排名	代码	名称	综合得分	主营收入		A市值		成长性		股东回报(%)				2006年每股受益	机构持A股占流通股比例(%)		
				数值(万元)	得分	排名	数值(万元)	得分	排名	数值(%)	得分	排名	数值(%)			得分	排名
1	000898	鞍钢股份	721.6	545.96	738	7	514.38	728	17	6.87	678	67	574.41	674	71	1.154	38.09
2	002024	苏宁电器	721.5	249.27	722	23	327.22	721	24	7.68	710	35	1202.80	733	12	1	75.71
3	000002	万 科A	712.6	178.48	707	38	590.12	731	14	6.16	643	102	1175.41	731	14	0.493	36.24
4	600005	武钢股份	712	413.17	735	10	498.50	727	18	8.17	721	24	316.22	551	194	0.497	64.78
5	000039	中集集团	708.2	331.68	732	13	193.41	704	41	5.97	624	121	843.46	714	31	1.25	29.13
6	000825	太钢不锈	705.3	400.86	734	11	347.45	722	23	5.94	622	123	386.68	607	138	0.911	60.97
7	600036	招商银行	705	250.84	723	22	1969.95	741	4	5.21	546	199	485.57	648	97	0.48	44.19
8	600320	振华港机	703.6	168.08	705	40	284.81	717	28	7.11	688	57	533.74	660	85	0.52	6.77
9	600018	上港集团	696.6	124.84	688	57	1467.25	739	6	5.09	521	224	1378.32	737	8	0.14	6.13
10	600362	江西铜业	695.6	254.35	724	21	174.88	697	48	8.25	722	23	313.39	550	195	1.59	3.29

“中证百强”指标体系说明

□本报记者 曹蓓

2006年“中证百强”评选活动按照以下步骤进行:

首先,根据“中证百强”评选的基本理念,从规模、市值、成长性和股东回报四个方面选择评价指标;其次,通过门槛条件,筛选出参评的样本公司;再次,就每个指标对样本公司进行排序,得到四个“中证百强”子榜;最后,对四个指标赋予一定的权重,计算每家公司的综合得分并按其排名得到“中证百强”主榜。

具体而言,我们选择的四个指标分别是2006年主营收入、截至2006年年底的A股总市值(A股股价×A股股本)、近三年主营收入和净利润增幅、考虑市值增长和分红的股东回报。其中,近三年主营收入和净利润增幅的计算公式是,3(06年主营收入/03年主营收入)+06年净利润/03年净利润)/2;而累计股东回报则是通过公式(2006年年底A股总市值+历年派现现值)/(A股IPO价格×IPO完成后股份总数+历次在A股市场的再融资投入)求得。例如,云南白药1993年发行上市,其IPO价格为

3.38元,发行后总股本为8000万,其进入资本市场的总投入为2.704亿元,此后,公司实施了两次配股,募集资金总额为143,653,560元;而截至2006年年底,公司总市值为120.48亿元,另外,公司每年都实施了派现,其派现现值(以每年一年期存款利率复利计算)合计为4.53亿元。通过上述数据计算得出,公司累计股东回报为3019.38%。

我们为参选公司设置了五个方面的门槛条件:2006年年底前在A股上市(这样才有市值指标);上市时有融资行为(历史遗留问题公司上市时

未发行新股,因此无法计算初始投入);已完成股改公司;2006年年报为标准无保留审计意见;2006年每股收益在0.1元或以上(剔除绩差公司)。初步筛选之后,共有744家公司进入下一阶段的评选。

在提取和计算出每家公司的各项指标后,“中证百强”四个子榜就相应产生了。但在进入主榜时,各个指标的分值不再是其绝对数,而是按其名次确定的相对数。假设某公司在某项指标中排第N名,则它在该项指标中的得分就是(744+1-N)分,很显然,排名靠前的公司分值较高。与此同

时,我们根据评选理念为主营收入、总市值、成长性和股东回报赋以40%、40%、10%、10%的权重,由此,我们可以根据单项得分和权重求得每家公司的综合得分,前一百名成为“中证百强”。

比如,鞍钢股份2006年主营收入在744家公司中排名第7,因此,它在该项指标的得分为738,类似地,公司在累计收益率、年底A股总市值和成长性上的得分分别是674、728和678,其综合得分就是(738×0.4+728×0.4+678×0.1+674×0.1)=721.6,成为“中证百强”的冠军。

笃守价值投资理念

□本报记者 查明

在资金大量入市、股指迭创新高的时候,2006年度上市公司“中证百强”今天与读者朋友见面了。

牛市让人亢奋,而低价股、题材股无疑是亢奋的市场最大的兴奋点。而秉承“做可信赖的投资顾问”的办报宗旨,“中证百强”的评选从一开始,就一直在用冷静与亢奋拉开距离,就一直在以倡导价值投资的基本理念与题材炒作拉开距离。这或许会使得“中证百强”榜单上的名字,与当下市场所追逐的热门股有了些距离。

但,既然是信念,就没有理由放弃。着眼于长远,我们坚信,价值投资是获取稳健收益的唯一路径。当然,价值投资也一定会有“剑宗”、“气宗”之分。指标体系的选择,便是“中证百强”价值投资“宗”和“派”的体现。本届“中证百强”尝试借助规模、成长、盈利能力以及股东回报等多项指标,阐述对价值的理解。无需讳言,在门槛条件的设置、指标的选择以及权重的确定上,评选的本质是主观基础上的客观,是作为评选主体的我们,对“中证百强”理念的再一次宣示与倡导。

与上一届的评选相同,我们仍分别采用主营业务收入和A股总市值来反映对上市公司经营规模、同类市场占有率及其对国民经济与资本市场影响力的衡量标准。我们的态度是,没有规模,便无以称“强”。因此,作为“中证百强”的必要条件和重要指标,主营业务收入和A股总市值一直被视为重中之重。

与此同时,“中证百强”对企业的成长性亦提出了要求。成长代表着企业的活力,它源自经营者的创新精神与进取意识,是股东财富增值的可靠保证,也是一个新兴资本市场的魅力所在。本届“中证百强”在继续设置三年为时间跨度,平滑行业周期等因素造成的业绩波动的同时,将综合考虑了主营收入和净利润两项增长的复合指标,作为替代上届百强评选中,单以净利润增长为指标的成长性度量标准。我们认为,成长存在质与量的分别,依靠主营业务发展所提升的业绩,应当优于通过非经常性损益实现的增长。

最值得一提的是,本届评选,“中证百强”特别增加了股东回报这一全新指标,进一步强调我们对企业谋求股东利益、诚信回报股东的一贯倡导。而这一指标的生成,正是缘于全流通时代的来临,市值有了更一致和清晰的界定,赋予衡量包括派现和市值增长的股东回报以技术上的可能性。考虑到入围公司先后在2005年和2006年完成股权分置改革,股改市值效应体现的时点各不相同,“中证百强”选择了更倾向支持长期投资理念的自上市以来的累计股东回报作为指标。当然,这样的选择更有利于上市时间比较长的公司,而经得起时间的检验,也正是“中证百强”的诉求。

尽管并不直观,但“中证百强”的评价体系却始终紧扣着对盈利能力的重视。无论是盈利的绝对水平,还是盈利的增长幅度,都在现有的指标体系中得到充分的体现:总市值跟利润水平高度相关,成长性和股东回报则在很大程度上是利润增长的反映。此外,对每股收益设置门槛条件,也正是重视盈利能力的反映。

在权重的设置上,主营业务收入和总市值分别被赋予了40%的权重,而成长性和股东回报则为10%。表面上看差别很大,但事实上,由于收入和市值指标的落差非常大,第一名的数值是第十名的几十倍,因此,名次的差异不足以反映绝对水平的差异,需要较大的权重来部分弥补落差。这其实正是均衡对待四项指标的处理办法。

通过指标的选择和权重的设置,我们把以现有认知所理解的价值投资理念贯穿于“中证百强”的评选中。就结果而言,类似中信证券这样的券业龙头企业,却因年报含强调事项而未能参与评选,也不得不说是一个缺憾。

其实,每届“中证百强”的评选都是我们倡导价值投资、挖掘投资价值的一次集中体现。当然,对价值投资理念的一贯坚持与倡导,又绝不仅局限于“中证百强”的评选。近四年的年报披露期间,我们总共推出了近五十期年报财富榜,从行业变迁、主题投资等角度挖掘价值,得到了读者朋友的厚爱;而在日常的报道中,我们也通过大量的采访、调研、分析,去发现有投资价值的公司,将它们呈现给投资者。以“做可信赖的投资顾问”为宗旨,我们自豪荣幸而又深感重任在肩、如履薄冰。