

B股投资报告

10月策略

人民币升值利好 B 股

证券行业分析师：张崎
执业证书号：S0850203100091
zhangqi@htsec.com
021-23219273

一、沪深 B 股震荡走高

沪深 B 指 9 月延续震荡上行走势，最终分别报收于 262.77 点和 761.60 点，上证 B 指较 8 月末收高 2.28%；深证 B 指由于权重股表现出色，涨幅明显超过沪市，收高 10.86%，继续创出年内新高。两市 B 股成交略有减少，当月沪市 B 股成交 12.7 亿股，深市成交 18.5 亿股，而上月这两个数据分别为 17.1 亿股和 18.7 亿股（见图 1 及表 1）。

从市场近期走势来看，虽然年初以来市场呈现震荡调整格局，尤其是 4 月以来明显回落，但经过 6 月份的探底回稳，沪深 B 指 7 月以来基本呈现稳步上行走势。6 月中下旬央行宣布增强人民币汇率弹性，被市场解读为人民币将稳步升值，这对于 B 股属于利好。9 月以来人民币升值速度加快，推动 B 股行情继续走高。

从图 1 也可以看出，过去 1 年上证 B 指涨幅在 30% 左右，深证 B 指涨幅约 50%；而沪深综指表现明显落后于 B 股指数。

沪深两市综指 9 月表现平平，由于权重股仍未回暖，沪综指仅较上月微升；深综指小市值个股表现活跃，但指数涨幅也较轻微。沪指月涨幅为 0.64%，报 2655.66 点；深指月涨幅为 0.22%，报 1169.02 点。9 月沪深 A 股成交分别为 2250 亿股和 1563 亿股，日均成交比上月减少约两成。

图 1：近 1 年以来沪深 B 股指数与沪深综合指数涨跌示意图



资料来源：yahoo 财经

（上图右侧排序由上及下分别为深证 B 指、上证 B 指、深证综指和上证综指）

表 1：沪深 B 股与沪深综指涨跌幅对照（截止到 2010 年 9 月末）

	09 年末	09 涨跌幅	10 最高	10 最低	10-8-31	10-9-30	9 月涨跌	10 年涨跌幅
上证 B 指	252.41	+127.56%	267.90	195.43	256.92	262.77	+2.28%	+4.10%
上证综指	3277.14	+79.98%	3306.75	2319.74	2638.80	2655.66	+0.64%	-18.96%
深证 B 指	625.95	+130.74%	686.99	510.55	686.99	761.60	+10.86%	+21.67%
深证综指	1201.34	+117.12%	1256.42	890.24	1166.50	1169.02	+0.22%	-2.69%

资料来源：上海、深圳证券交易所

9 月沪深 B 股涨多跌少，下跌股票仅两成左右，且大多权重较小。沪市两家资源股丹科 B 和鄂绒 B 涨幅居前；海航 B 股受人民币升值拉动也有较大涨幅。深市山航 B 除了人民币升值因素外，还因业绩大幅提升，9 月涨幅高达惊人的 72%；此外，业绩较好的品种如苏威孚 B、一致 B、张裕 B、江铃 B、杭汽轮 B 等表现也很不错。相对来说，受政策调控影响的房地产板块整体表现落后于大势（见表 2 及表 3）。

表 2：9 月沪深表现最佳前 10 位股票

排名	代码	名称	9 月收盘	涨跌幅	代码	名称	9 月收盘	涨跌幅
1	900921.SH	丹科 B 股	1.37	20.18%	200152.SZ	山航 B	13.94	72.10%
2	900936.SH	鄂绒 B 股	1.256	17.38%	200418.SZ	小天鹅 B	13.23	29.96%
3	900945.SH	海航 B 股	0.859	9.71%	200581.SZ	苏威孚 B	14.88	29.62%
4	900918.SH	耀皮 B 股	0.65	9.43%	200028.SZ	一致 B	25.29	23.73%
5	900957.SH	凌云 B 股	0.658	9.12%	200986.SZ	粤华包 B	5.05	18.27%
6	900938.SH	ST 天海 B	0.433	9.07%	200869.SZ	张裕 B	99	18.14%
7	900901.SH	上电 B 股	0.58	8.82%	200039.SZ	中集 B	13.24	17.69%
8	900928.SH	自仪 B 股	0.762	5.54%	200550.SZ	江铃 B	23.33	17.41%
9	900915.SH	中路 B 股	0.866	5.48%	200771.SZ	杭汽轮 B	15.98	16.64%
10	900902.SH	ST 二纺 B	0.434	4.33%	200992.SZ	中鲁 B	4.42	14.21%

表 3：9 月沪深表现最差前 10 位股票

排名	代码	名称	9 月收盘	涨跌幅	代码	名称	9 月收盘	涨跌幅
1	900927.SH	物贸 B 股	0.764	-6.37%	200025.SZ	深特力 B	5.03	-2.90%
2	900910.SH	海立 B 股	0.584	-3.79%	200018.SZ	ST 中冠 B	3.86	-2.53%
3	900946.SH	ST 轻骑 B	0.431	-3.15%	200019.SZ	深深宝 B	5.94	-2.14%
4	900911.SH	金桥 B 股	0.801	-3.14%	200160.SZ	ST 大路 B	2.06	-1.90%
5	900909.SH	双钱 B 股	0.875	-2.78%	200026.SZ	飞亚达 B	8.74	-0.46%
6	900912.SH	外高 B 股	0.839	-2.67%	200539.SZ	粤电力 B	4.35	-0.23%
7	900941.SH	东信 B 股	0.416	-2.35%	200020.SZ	深华发 B	4.39	0
8	900933.SH	华新 B 股	2.183	-2.33%	200024.SZ	招商局 B	14.89	0
9	900942.SH	黄山 B 股	1.484	-2.24%	200030.SZ	*ST 盛润 B	3.58	0
10	900932.SH	陆家 B 股	1.584	-1.80%	200512.SZ	闽灿坤 B	1.79	0

注：沪市 B 股标价为美元，深市 B 股标价为港元

二、价值驱动还是政策博弈

沪深B股市场8月下旬再现突发行情，8月24日在巨量买盘推动下上证B指盘中最大涨幅近9%，尾盘受获利回吐影响涨幅有所收窄，但当天超过5%的涨幅仍为年内峰值；前期表现更强的深证B指涨幅小于沪市，但指数却改写了年内新高。此后，B股市场基本呈现稳步上涨走势，至10月中旬，沪深B指均改写了年内新高。

B股的这一轮上升行情究竟是价值驱动还是政策博弈，市场人士存在一定分歧。从估值水平看，目前不少品种基于2010年预测业绩的市盈率不足10倍，而预期分红收益率在3%以上，还有些品种与A股的差价在2倍以上，中长期看颇具投资价值。事实上，已经有相当多的资金注意到了B股的投资价值，过去12个月上证综指表现平平，而同期上证B指的涨幅约30%，深证B指涨幅近50%。

另一方面，近期关于上海证券交易所开设国际板的报道较多，上交所可能在未来允许海外企业在中国挂牌交易，但这里面还有很多复杂的程序要走，有观点认为国际板的推出将加速B股市场制度性变革。

B股市场从1992年诞生，到今年已经走过了18个年头，这中间有过短暂的辉煌，但更多的却是苦涩的回忆。第一个九年（1992-2001年），市场几经起伏后，苦守其中投资者终于盼来了B股向境内个人投资者开放的消息。从2001年2月19日宣布正式对内开放到2001年6月1日，3个多月时间B股指数上涨约200%，此后随着大量外资逃离留下了更多的境内投资者深套在高位。第二个九年（2001-2010年），B股市场更像是个弃儿，除了允许原先的外资法人股可转为B股流通外，政策层面几乎毫无突破，9年来市场融资功能尽失，没有1家公司发行上市，相反倒有6家公司因为连续多年亏损而被摘牌。目前市场只剩下108家上市公司，被戏称为“一百单八将”。《水浒传》里面的宋江苦苦等待被朝廷招安，而B股市场的投资者也同样期盼能有出头之日。

笔者认为，B股市场筹集外资的历史使命已经终结，B股这一历史遗留问题终将得到妥善解决，只是解决的方式和时间未定。目前主流的解决思路是B股直接转A股，即不论公司是否发行了A股流通股，B股股东均可按其持股数量换为A股直接上市流通。这种方案对于没有流通A股的公司，也就是所谓“纯B股”公司来说更容易解决，因为不存在A股股价波动问题。这种方案的主要障碍在于境外投资者的股权如何操作，以及如何避免引发A股股价的剧烈波动。目前的思路是前者通过QFII托管解决，后者靠市场自身的力量来消化。至于外汇问题，目前B股市场市值不到300亿美元，仅略多于中国外汇储备的1%，在外汇监管逐步放宽的今天，管理层应该能够协调出解决办法。

总的来说，解决B股问题的时间目前并不确定，事实上每次有媒体就A、B股并轨内容作了报道，在引起市场波动的同时监管层的澄清就会立刻出现。但是，我们认为在股权分置改革以后同一公司的不同股票不仅价值相同，价格也将趋于一致，这点不仅适用于流通A股和限售流通股，同样适用于流通B股，两者的区别仅仅是股票标价的货币不同。

近期B股表现明显强于A股，尤其是深B指创下年内新高，而沪深A股虽较低点有所反弹，但仍距离上年末收盘指数有一定距离。深B指创年内新高带给我们什么启示呢？笔者认为，最主要的一点就是决定股价长期走势的仍然是上市公司业绩和分红能力，作为市场中整体估值偏低的品种，B股受到了较多资金的青睐。

投资者可关注那些市盈率和市净率双低、分红收益率和净资产收益率双高的品种，同时兼顾A、B股差价情况，在业绩看好的品种中尽可能选择差价大的品种。在操作上可参与那

些基本面比较有把握的投资品种，当然基于目前的市场状况，也可以用部分资金短线参与低价股的投机性操作，但要规避那些没有业绩支持、短线涨幅又非常大的品种。

三、人民币升值利好 B 股

近期 B 股表现明显强于 A 股，沪深 B 指均创下年内新高，而沪深 A 股虽较低点有所反弹，但仍距离上年末收盘指数有较大距离。沪深 B 指创年内新高带给我们什么启示呢？笔者认为，最主要的一点就是决定股价长期走势的仍然是上市公司业绩和分红能力，作为市场中整体估值偏低的品种，B 股受到了较多资金的青睐。

上市公司 2010 年半年度报告新近披露完毕，给投资者提供了较多的信息，数据显示上市公司业绩同比继续好转，这主要是受益于国内经济形势的好转。上半年业绩较好的公司依然是一些“老面孔”，包括伊泰 B 股、宝信 B 股、黄山 B 股、陆家嘴 B、万科 B、丽珠 B、张裕 B 等；另外也有些周期性行业的公司业绩变化较大，如振华 B 股等受世界经济调整影响数据惨淡；而部分契合消费升级、新能源政策的公司，如小天鹅 B、老凤祥 B、江铃 B、长安 B、山航 B、南玻 B 等业绩较去年同期有较大幅度增长。接下来投资者宜继续关注 2010 年三季度业绩情况，预计基本面较好的品种将会吸引资金参与。

此外，人民币近期启动二次汇改，中国人民银行宣布进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性。市场人士分析，在持续 20 多个月紧盯美元之后汇率政策的变化可能推动人民币逐步升值。

自今年 7 月份启动二次汇改以来，人民币汇率波动有所扩大，至 10 月中旬人民币对美元汇率已突破 1: 6.66，而此前近 2 年几乎一直维持在 1 比 6.8 以上。长期看人民币仍有升值空间，理论上升值对 B 股有利，且 B 股兼具估值优势及 A、B 股并轨预期，又没有限售股流通后的减持压力，是境内居民最佳外汇投资工具。

广义来说，B 股都是人民币升值受益板块，这是因为 B 股是以外币标价的人民币资产，人民币对美元和港币升值，上市公司以外币折算的业绩会提高、红利会增加、估值会降低，同时持有外币的投资者也会从资产保值增值的角度考虑，适当配置 B 股资产。事实上，2005 年 7 月人民币升值以后，上证 B 股指数在 2 年内最大涨幅近 700%，远远超过同期 A 股的涨幅，令投资者获益丰厚。

除了关注人民币升值对于 B 股市场的利好因素外，人民币升值也会对不同的上市公司产生不同的影响。一般认为，出口行业受负面影响较多，而航空、造纸等有境外债务或采购的企业将受益，而房地产行业也会受到正面拉动。

投资者可以结合业绩和估值情况综合判断，关注那些市盈率和市净率双低、分红收益率和净资产收益率双高的品种，同时兼顾 A、B 股差价情况，在业绩看好的品种中尽可能选择差价大的品种。

在操作上可参与那些基本面比较有把握的投资品种，当然基于目前的市场状况，也可以用部分资金短线参与低价股的投机性操作，但要规避那些没有业绩支持、短线涨幅又非常大的品种。

下表是基于 2010 年 9 月 30 日收盘价的数据，沪深两市动态市盈率低于 20 倍的 B 股还有不少，投资者可以根据自身对风险和收益的判断选择一些基本面较好、估值合理的品种，逢低适当参与。

表 4：沪市动态市盈率低于 20 倍的个股

代码	名称	股价 (美元)	09 年度 每股收益 (元)	10 年上半 年度每股 收益 (元)	10 年上 半年度每 股净值 (元)	10 年上半 年度净资 产收益率 (%)	动态 市盈率
900925.SH	机电 B 股	1.006	0.4554	0.3448	5.0937	6.7686	9.716
900932.SH	陆家 B 股	1.584	0.6062	0.5275	5.3797	9.805	9.999
900948.SH	伊泰 B 股	5.683	2.1455	1.724	7.5643	22.7908	10.977
900909.SH	双钱 B 股	0.875	0.1896	0.2412	2.1487	11.223	12.080
900923.SH	友谊 B 股	1.439	0.3985	0.381	5.6107	6.7901	12.577
900912.SH	外高 B 股	0.839	0.3493	0.214	4.0774	5.2481	13.055
900936.SH	鄂绒 B 股	1.256	0.3813	0.3147	4.0797	7.714	13.290
900914.SH	锦投 B 股	1.032	0.4884	0.2534	3.4034	7.4453	13.562
900911.SH	金桥 B 股	0.801	0.3877	0.1955	3.6223	5.3973	13.644
900910.SH	海立 B 股	0.584	0.1045	0.139	2.5884	5.3704	13.991
900950.SH	新城 B 股	0.65	0.4607	0.1534	2.2118	6.9371	14.110
900926.SH	宝信 B 股	1.988	0.7693	0.4489	3.7728	11.8983	14.747
900934.SH	锦江 B 股	1.76	0.4658	0.3824	6.8781	5.5592	15.326
900903.SH	大众 B 股	0.708	0.3881	0.1475	3.1592	4.6701	15.984
900953.SH	凯马 B 股	0.7	0.2038	0.1445	1.2901	11.2005	16.131
900952.SH	锦港 B 股	0.481	0.1044	0.0986	2.3822	4.1378	16.245
900943.SH	开开 B 股	0.658	0.1626	0.1117	1.0588	10.5506	19.822

表 5：深市动态市盈率低于 20 倍的个股

代码	名称	股价 (港元)	09 年度 每股收益 (元)	10 年上半 年度每股 收益 (元)	10 年上 半年度每 股净值 (元)	10 年上半 年度净资 产收益率 (%)	动态 市盈率
200625.SZ	长安 B	6.94	0.4637	0.5876	4.2603	13.79	5.079
200521.SZ	皖美菱 B	6.69	0.7282	0.5285	3.4683	15.24	5.443
200726.SZ	鲁泰 B	6.67	0.5732	0.3688	4.0539	9.1	7.777
200761.SZ	本钢板 B	4.06	-0.4927	0.2196	4.711	4.6611	7.950
200550.SZ	江铃 B	23.33	1.2235	1.207	6.3286	19.0728	8.311
200429.SZ	粤高速 B	3.8	0.2641	0.1892	2.9513	6.41	8.636
200488.SZ	晨鸣 B	6.33	0.4054	0.2948	6.2952	4.6827	9.233
200011.SZ	深物业 B	4.79	0.1626	0.2127	1.3221	16.09	9.684
200024.SZ	招商局 B	14.89	0.9574	0.6115	10.0038	6.11	10.470
200581.SZ	苏威孚 B	14.88	0.7901	0.5625	5.5982	10.0484	11.375
200022.SZ	深赤湾 B	12.95	0.6496	0.4792	4.5778	10.47	11.620
200152.SZ	山航 B	13.94	0.7557	0.5139	2.4447	21.0224	11.664
200012.SZ	南玻 B	8.65	0.4006	0.3062	2.6717	11.4621	12.147
200539.SZ	粤电力 B	4.35	0.4166	0.1539	3.5137	4.3798	12.154
200771.SZ	杭汽轮 B	15.98	1.2073	0.5293	5.0549	10.4708	12.982