

2015 年 7 月 29 日

宏觀經濟

創業板與納斯達克估值比較

經歷股災，市場對以創業板為代表的成長股高估值仍有擔憂，有投資者認為當前創業板泡沫程度不亞於 2000 年納斯達克。

我們做一些資料比較。

1、兩個市場結構差異會引起估值差異。A 股創業板目前沒有一家市值超過 1000 億元的公司，有兩家市值超過 900 億的公司，占全體市場 0.4%，市值占比 3.7%，而納斯達克則有 72 家市值超過 1000 億人民幣的公司，占全體市場的 2.7%，市值占比高達 66.2%。

2、不同市值區間的 PE 差異，納斯達克明顯大於創業板。納斯達克市場 PE 出現分層現象，市值越大，市盈率越低。千億市值以上 PE 為 18 倍，200-1000 億市值 PE 約為 30 倍，50-200 億市值 PE 約為 70 倍。2000 年高點時，千億以上市值 PE 約為 119 倍，300-1000 億市值 PE 約為 400 倍，100-200 億市值 PE 約為 95 倍，100 億以下 PE 約為 70 倍。目前創業板所有市值區間均為 100 倍左右。

3、納斯達克 PB 為 3.8 倍，創業板為 9.4 倍。從上世紀 90 年代至今，納斯達克市場的 PB 中樞從 1 倍暴漲至 4.5 倍，之後泡沫破滅，中樞又回歸到 3 倍上下。目前納斯達克市場 PB 為 3.8 倍，2000 高點時為 10.4 倍。創業板指數的 PB 中樞經歷了由之前的 5 倍上升至 10 倍的過程，目前創業板市場 PB 為 9.4 倍。

4、納斯達克 PS 為 2.5 倍，創業板為 12.5 倍。從上世紀 90 年代至今，納斯達克市場的 PS 中樞從 1 倍暴漲至 3 倍，之後泡沫破滅，中樞又逐漸回落到 2 倍左右。目前納斯達克市場 PS 為 2.5 倍，2000 年高點時為 5.6 倍。創業板指數的 PS 中樞經歷了由之前的 8 倍上升至 12 倍的過程，目前創業板市場 PS 為 12.5 倍。

風險提示：資本市場制度和政策變化。

大市導航

農業：多批次畜禽肉被檢出禁用獸藥或短暫影響投資者情緒，但不改養殖行情中期向上趨勢

7月28日，國家食藥監總局官網發佈通告，公佈5-6月畜禽肉抽檢結果，顯示抽檢的429批次樣品中，有11批次不合格樣品。其中有多款不合格樣品被檢出沙丁醇胺（俗稱“瘦肉精”）、氯黴素等禁用獸藥。國家食藥監總局要求相關食品藥品監管部門對不合格產品的生產經營者進一步調查處理，查明生產不合格產品的批次、數量和原因，制定整改措施。調查整改情況需於8月20日前報國家食品藥品監督管理總局並向社會公佈。涉及的上市公司有雛鷹農牧被檢出產品不合格。該事件可能會導致養殖板塊短暫受挫，但從中期角度看，豬價的上漲更多地來源於供給端，養殖板塊的行情仍可持續。推薦天邦股份、正邦科技、牧原股份、聖農發展，關注華英農業。

不確定因素：生豬價格大幅下滑。

有色金屬：巨震行情凸顯優質個股，持續推薦低估值+行業龍頭的洛陽鉬業和天齊鋰業

金屬價格震盪，美國加息前大宗金屬難有大幅反彈可能。A股大幅震盪，推薦低估值品種洛陽鉬業，同時洛陽鉬業未來不乏亮點，擁有強大資金支持的洛陽鉬業未來將有較大收購資源預期，可望逐步成為中國資源股的龍頭公司。此外關注其他低估值個股如廈門信達、盛達礦業等。

有色金屬行業中，碳酸鋰景氣度持續上升，2015年上半年新能源汽車銷量持續高速增長推動碳酸鋰價格上升，推薦碳酸鋰行業龍頭天齊鋰業，同時關注西藏城投、贛鋒鋰業。

風險提示：大盤下行的系統性風險。

南京銀行（601009）：高增長持續可期，短期建議關注

半年報摘要：2015年上半年淨利潤36億，同比增長24%，其中淨利息收入、營業收入和撥備前利潤同比44%、47%、62%。亮點：（1）盈利、收入增速高位持續。（2）撥備計提充分，增量撥備和存量撥備高位持續。（3）公告分紅17億分紅。（4）定增完成，公告100億優先股，資本持續夯實。不足：後續不良壓力增大，不良淨生成率、關注類和90天以內逾期上行明顯。

投資建議：上半年南京銀行業績高增持續，短期建議關注，增持評級。

1. 業績高位持續可期。非標持續高增推動業績高增，後續穩增長政策持續，公司融資後資本夯實，投資交易優勢和良好的政府關係，推動規模和業績增長持續可期。

2. 2 季度資產品質壓力明顯加劇，後續仍需持續觀察，目前撥備高位，短期內資產品質壓力對業績可能侵蝕有限。

南京銀行 14 年 PE8.8X/PB1.5X，15 年 PE8.4X/PB1.2X。中短期，公司高增長持續可期，擴張持續貢獻業績，成長性有望持續，彈性品種，業績視窗或市場關注更多。中長期看，關注公司同業投資交易的優勢能否進一步拓展，在資產證券化方面獲取更好的收益，能否證偽市場對公司非標推動的業績增長長期可持續性和後續風險的擔憂。

點評：淨利息收入同比高增，非標貢獻持續。

(1) 淨利息收入同比 44%，同比量價齊升貢獻業績。利息收入同比增 34%，利息支出同比 25%。淨息差 2.65%，同比增 11bp，淨利差 2.49%，同比增 14bp，存貸利差 4.31%，小幅下降 3bp。整體看，息收入高增主要貢獻來自理財產品和信託及資管計畫受益權部分，即非標增長貢獻高收益，同時負債方成本下降。

(2) 2 季度淨利息收入環比增長 13%，主要規模貢獻。利息收入增 7%，利息支出增 2%。測算淨息差 2.76%，環比持平，生息資產收益率和計息負債成本率均有下降。生息資產環比增 11%，債券投資增長較快，環比上季增 13%，應收+買返環比增長 16%。負債環比增 9%，存款環比增 8%。資產方非標高增持續，負債方成本壓力下行明顯。

淨手續費收入同比、環比高增。(1) 淨手續費收入同比 101%，占比 16.5%，較去年底提升 4 個百分點，信貸承諾融資相關增長較快。(2) 2 季度淨手續費收入環比增長 20%。

風險提示：宏觀經濟和監管政策

新湖中寶（600208）：各項業務進展順利，增持評級

公司公佈 2015 年半年報。期內，公司堅持既定戰略，穩健經營，各項業務進展順利。期內，公司實現營業收入 49.80 億元，比去年同期增長 73.75%；歸屬於上市公司股東的淨利潤 4.39 億元，同比增長 59.37%；每股收益 0.054 元；加權平均淨資產收益率 2.16%。截至 2015 年 6 月末，公司總資產 768.98 億元，較期初增長 8.54%；淨資產 207.83 億元，較期初增長 8.13%。增持評級。

風險提示：大盤系統性風險。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 - 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具(如有)持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。