

上一篇文章讲了哪些影子股不能买，这篇就说说可以买的5只。

继续我们对重点影子股的分析：



大股东北京城建集团，北京国资委旗下独资子公司。

公司立足北京，覆盖天津、重庆、南京等重点二三线城市，拿地方式部分依靠招拍挂，也有棚改的项目，其实从上面它开发过的项目就可以看出这家企业的背景有多强大，稳健性毋庸置疑，非其他普通地产商可比的，即使是龙头地产商。在手棚改项目8个，土储资源1375万平，既优质又稀缺，北京棚改绝对一哥，北京市内营收占比90%，主打高端和中高端产品，主业几无风险。

以合同售价12000每平计算，公司在手的货值是1600亿。这些货在报表上记录多少钱呢？存货只计入了825亿，这也是这家公司资产负债表最大的不确定因素，只是我觉得这个不确定不是向下的不确定，而是向上的不确定，公司极有可能在未来一两年有一个利润的大爆发。存货在地产公司报表的分类上，主要分为“开发成本”和“开发产品”，其中开发成本673亿是大头。开发成本指尚未建成、以出售为目的的物业，开发产品是指已建成、待出售的物业。我们只看开发成本项目（摘自公司2019半年报）：

胶州市九龙街道项目	2018年	暂未定	4.5亿元	138,789,616.44	106,146,600.98
康庄棚改项目	2018年	2020年	56.00亿元	897,277,026.71	282,098,773.55
龙樾湾(重庆)项目	2013年	2019年	25.16亿元	291,520,888.03	167,537,761.66
龙樾生态城	2017年	2022年	65.00亿元	3,558,366,646.22	3,522,397,325.77
龙樾湾(成都)项目	2011年	2021年	50.00亿元	891,133,001.80	927,197,514.50
成都熙城项目	2015年	2021年	39.73亿元	1,571,326,809.17	1,435,389,950.35
走马庄项目	2015年	2019年	5.00亿元	87,092,830.93	84,978,054.41
北七家项目	2014年	2019年	35.51亿元	133,551,910.91	113,653,112.96
南京浦口项目	2017年	2019年	32.00亿元	2,687,341,557.25	2,525,203,364.11
管庄项目	2017年	2021年	50.15亿元	4,002,687,759.34	3,810,967,636.61
望坛项目	2009年	2022年	411.00亿元	10,098,871,340.12	8,008,360,096.37
东坝项目	2015年	2019年	33.09亿元	2,099,015,178.33	2,081,250,761.15
珑玺家苑	2018年	2021年	6.00亿元	399,719,391.01	396,087,711.09
天津籍甸道南侧项目	2019年	2021年	6.50亿元	33,931,231.34	33,903,367.19
郎庄子道北侧项目	2019年	2022年	12.60亿元	588,985,889.66	588,958,025.51
平谷桃源香谷项目	2018年	2019年	6.15亿元	496,747,441.03	482,897,750.27
红塘湾项目	2014年	2021年	40.00亿元	1,520,628,602.37	1,387,257,758.58
三亚海坡项目	2018年	2021年	10.50亿元	240,086,955.90	239,123,974.28
马池口镇项目	2013年	2020年	40.00亿元	2,746,629,316.95	2,676,173,942.57
天成家园项目	2015年	2019年	16.86亿元	19,607,660.62	432,836,067.92
仁和镇平各庄项目	2016年	2019年	112.00亿元	4,877,491,472.66	5,472,804,956.96
临河棚改项目	2017年	暂未定	239.00亿元	7,833,994,112.47	7,157,059,180.15
平各庄B地块项目	2016年	2020年	187.70亿元	1,110,567,929.84	1,000,488,562.58
奥体文化园项目	2016年	2019年	64.00亿元	5,580,419,616.21	5,443,924,037.50
张仪村棚改项目	2017年	2021年	42亿元	43,764,509.75	42,009,730.78
怀柔新城棚改项目	2019年	2022年	57.11亿元	3,486,974,473.33	2,646,108,439.87
东黄山项目	2019年	2021年	22.00亿元	478,066,136.55	464,798,388.56
大兴采育项目	2019年	2021年	14.92亿元	988,159,083.18	940,000,000.00
大兴海子角棚改项目	2016年	2022年	41.60亿元	8,454,253.71	7,323,214.26
保定双胜街棚改项目	2019年	暂未定	暂未定	4,450,677.27	

可以算算2020-2021年有多少个地处北京的项目竣工上市，开始计入利润表。公司在2019年提出加快周转效率，2019年上半年新开工188万平，同比增长200%，未来一两年加速释放利润是板上钉钉的事。所以别看扣非净利润在2019年有一个小幅的负增长，我们知道地产行业是利润后置的，平均滞后1-2年，拿地越积极，建房速度越快，计入当期的费用反而越高，越可能亏损，而收入和利润却要到交楼时才能确认，造成了收入和费用在时间上的错位。

所以，这家公司的投资价值不用多说。分析到这里，我甚至觉得它的券商影子属性

都不重要了。

投资价值：S（说明一下，这是借用游戏里的评级，S最好，A、B、C次之）

2、城投控股

这只股票简直是上面一只的翻版，地处上海的城投平台，大股东是上海国资委的城投集团，当前PB0.69倍，严重破净。公司持有西部证券市值达50.3亿，占自身市值的37.81%。除了做普通开发，公司还是上海保障房建设和旧改的龙头企业，长期精耕上海市场，现在做的上海露香园老城改造项目，是城区最大规模的住宅开发基地。

这种企业，和北京城建一样，负债端根本不用担心，资金是管够的，利率也是房企里最低的。只需要把资产端占比最大的两个部分：存货和长期股权投资想明白就行。

长期股权投资：

1) 开发成本

项目名称	开发时间	预计竣工时间	项目总投资	期末余额	期初余额
露香园项目	2009年6月	2020年6月	9,850,820,000.00	6,051,730,024.10	5,848,648,026.77
青浦区朱家角镇10街坊18/5丘	2015年12月	2019年12月	3,427,000,000.00	2,747,990,070.78	2,680,920,976.52
新江湾城科技园区	2012年3月	2019年12月	8,219,000,000.00	2,417,814,737.27	2,345,994,154.16
松江区车墩镇大型居住社区	2015年12月	2019年12月	1,836,290,000.00	1,612,072,729.97	1,581,971,852.99
松江区九亭镇安置小区项目	2016年12月	2019年3月	2,035,831,100.00	-	1,430,877,380.91
闵行区七宝社区地块动迁安置房项目	2017年12月	2020年6月	3,857,809,100.00	1,380,898,394.48	1,309,191,786.67
静安湾泾南拓项目	2011年11月	2019年6月	3,286,550,000.00	773,714,032.18	690,152,580.74
金山区朱泾镇城中村改造项目	2016年4月	2023年12月	4,364,830,000.00	785,425,342.3	678,703,889.80
新凯家园二期集中商舖	2012年4月	2019年3月	470,000,000.00	120,170,735.91	119,724,054.54
新凯家园三期B块集中商业	2009年12月	待定	296,355,500.00	161,095.43	161,095.43
新江湾城社区A3-05地块	2019年7月	2021年12月	1,629,000,000.00	715,998,840.14	696,567,407.77
黄山高铁A-1商服地块	2019年5月	2021年5月	1,577,000,000.00	252,407,503.13	115,693,468.09
闵行区浦江镇浦江社区租赁住房项目	2018年11月	2020年10月	1,705,330,000.00	697,877,785.41	667,470,000.00
杨浦区新江湾社区租赁	2018年12月	2020年9月	781,930,000.00	358,464,657.58	355,080,000.00

开发产品先不看，只看这个开发成本，也就是在建物业。隆重介绍一下上表中排名第一的露香园项目，总投资98亿，期末余额60.5亿的大项目。这个露香园在哪儿呢？打开上海地图：



广发证券一直是国内排名前六的龙头券商，2019年实现净利润预计72亿，仅落后于中信、海通、华泰、国泰君安，力压招商证券排在第五位，净资产排名也是行业第五。2019年前三季度，公司的自营业务收入占比30%，是第一大业务，弹性十足，可以充分受益于牛市。跟踪过广发证券的朋友也知道，公司一直是市场化程度最高的券商之一，深耕广东这样的经济发达地区，毗邻深交所，投行项目充足。它的创新能力也很突出，在科技金融和大资管方面都有布局，但是有时可能步子迈得比较大，容易扯到蛋，2019年公司屡次因业务违规领到罚单。在2019年8月2日，证监会令其6个月内不得增加场外衍生品业务规模和增加新业务种类，2020年2月解禁。另外2018年末康美暴雷，广发证券正是康美的保荐机构。因为这个案子的影响，广发的估值水平一直被压制，好在公司称在康美未有风险敞口，但作为一家有头有脸的券商，名誉受损是肯定的。

广发目前PB仅1.34倍，远低于行业平均值1.91，也远低于其他头部券商，算是市场对它的惩罚。好在康美事件是一次性的，负面影响未来会逐渐消退，对于优秀的公司，估值回升并追上同业是迟早的事儿，这也代表辽宁成大、吉林敖东、中山公用三家持有的广发股权价值目前是被压制的，未来会有一个向上的弹性。

接下来逐一对这三家公司做一个拆解：

3、辽宁成大

辽宁成大自身市值270亿，持有广发证券市场价值197亿，占自身市值比例73%，最大股东是辽宁国资委。

合并报表上公司的长期股权投资达242亿之巨，除了广发证券，另一大块儿是中华联合保险公司，以权益法入账91亿。辽宁成大在2016年花82亿买下中国保险保障基金持有的中华联合保险30亿股，持股比例达19.59%。这家保险公司既有财险，又有寿险，从公开的数据看近三年经营情况如下：

2019Q2数据 (单位: 亿)	营收	净利润	总资产	总负债	净资产	估算净资产收益率
辽宁成大国际贸易有限公司	4.29	-0.022	3.05	2.28	0.77	
辽宁成大贸易发展有限公司	8.95	0.033	6.23	4.88	1.35	

可以看出，前两家贸易公司没有什么净资产，也不赚钱。盈利的大头来自辽宁成大生物股份公司，半年赚3.29亿，亏损则主要来自新疆宝明矿业。前一家生物股份公司主要是生产人用疫苗的，这种买卖可不是想做就做的，需要牌照。当然这行业不能说没有风险，比如出了事的长春长生生物就是前车之鉴。但是我觉得长生之后，整个行业从严管控，风险应该没有变大，反而是变小了。最应该关注的可能是后面一家宝明矿业，在新疆搞油页岩开采、页岩油生产和销售的，积累了52亿的巨额资产和51亿的负债，也不知道能挖出多少宝贝来，或者就是个黑洞也说不定。公司2018年年报称新疆宝明油页岩综合开发利用（一期）技改项目已经完成所有工程施工和调试，顺利进入全面试生产阶段。这家公司的资料很少，只能从官网和公开渠道查到一些零散的信息，公司自称等一、二期工程全部投产后会成为国内最大的页岩油企业，总投资300亿，最终形成300万吨页岩油产能。这一块儿现在由于油价低迷，肯定是亏损的，但是属于保障国家能源安全的战略工程，加上辽宁成大的国企身份，这件事情还是靠谱的。

总得来说，辽宁成大除金融投资外的其他业务风险不大，证券和保险资产在牛市里弹性很好，结合公司的估值，主观评价一下。

投资价值：B

4、吉林敖东

吉林敖东，这家公司太有名了，以前天天在电视上打广告，著名产品“安神补脑液”的广告相当洗脑，感觉像“安神洗脑液”。

其他资产合计	82.64	负债	62.3
货币资金	15.83	短期借款	11.5
交易性金融资产	6.79	应付、预收	11.3
应收票据和账款	3.9	其他有息负债	30
投资性房地产	9.27		
固定资产	19.6		
在建工程	11.2		

公司另有其他各类资产82.64亿，负债62.3亿，折算净资产20.34亿。

资产端的交易性金融资产6.79亿全部为理财产品，投资性房地产9.27亿没有披露详情，我查了一下资料，大部分为农产品交易中心、黄圃商业体、泰安市场这样的位于市区繁华地段的可以持续收租的商业地产，成本法记账，只会少估不会多估。加上货币资金15.83亿，以上三大块无风险资产合计达32亿，基本可以冲抵负债端的41亿有息负债。

公司运营自来水厂、天然气、固废处理公司等，有几十亿固定资产也很正常，比较有疑问的是8.07亿的无形资产，其中大部分是“特许权费”，判断是公司内部研发或外购的专利使用权。

总的来说，我们扣减投资收益，公司用这20.34亿的净资产，2017年创造了1.55亿营业利润，2018年创造2.64亿，2019年前三季度创造1.57亿，ROE看起来不高，但也有10%左右了。无所谓，我们不需要这些公用事业产业赚大钱，只要保证不亏，有个安全垫就好了。行业特性决定了中山公用是这几家里最稳健的，毕竟这些供水供气的企业，在产品定价的时候就已经保证了公司的“合理利润”，既不会大赚，也不可能大亏。中山公用是标准券商影子股，市场认可度极高。

投资价值：S

6、小结

总结一下：5家影子股中，城建发展和城投控股的模型比较相似，都是城投+券商，后面三家分别是疫苗+油气+券商+保险、医药+券商、公用事业+券商，实践中在买入前还需要再跟踪一下数据，看看有没有我们没覆盖到的风险。

注意，上面我给的评级比较主观，更多的是从稳健性的角度进行评估，因为我们的策略是长期持有等牛市。这里S > A > B，但并不代表B的投资价值就一定比S差。比如我认为辽宁成大的油气资产风险较大，但若未来国际油价开始企稳反弹，这一块儿的价值马上就可以重估，而且它同时持有券商+保险，这两个行业弹性都很好。吉林敖东的缺点是医药产业的不确定性，中山公用的缺点是主业没有想象力，两个城投公司的缺点是大国企病，进取心不足，它们创造的价值也不一定能全部流向小股东。

总的来说，几家公司的投资价值都很棒，除了辽宁成大，其余几家全部破净，可以

把握一下，前提是你相信未来两年有大牛市，反正我是信的。

喜欢本文的朋友可以关注我，只写干货，不啰嗦。