

# CDR破冰在即 三板块现掘金良机

□本报实习记者 牛仲逸

市场分析人士表示,CDR破冰在即,龙头券商、具有业绩支撑的受益独角兽上市的公司,以及A股已上市的新经济细分领域龙头三个板块将迎来投资机遇。

从“核心资产”到“独角兽”A股投资语境的切换,折射出中国资本市场要圆“BATJ”梦的渴望。富士康股份闪电过会,则体现监管层大力释放支持新经济企业上市的信号。时下独角兽、中概股回归已是最能牵动市场神经的话题。

## 三维度影响市场

由于受到盈利条件、上市时间过长、不允许设置特殊股权结构(VIE架构)等因素限制,国内很多独角兽企业选择赴香港地区及海外上市。据WIND数据显示,目前仅在美国三大交易所——纳斯达克、纽约证交所、美国证交所上市的公司分别有113家、62家、6家,共计181家。

过去,中概股曾有一波回归潮,但雷声大雨点小,至今仅有分众传媒、巨人网络、完美世界、三六零等顺利登陆A股,博纳影业IPO尚在排队中。“先在海外私有化退市、拆除VIE架构,再回A股IPO或借壳,但这种方式流程繁琐,耗时长,且仍需遵守A股的IPO或借壳重组规则。”某市场人士介绍,以分众传媒为例,从2012年8月分众传媒获取私有化要约到2015年11月A股借壳上市正式获批,历时三年有余,回归之路也是一波三折(先欲借壳宏达新材,后换壳至七喜控股)。

而CDR则在发行成本、时间、手续、保留现有架构等方面有着明显优势,对于有意回归的

中概股公司或者尚未上市的独角兽企业,无疑是重大的制度红利。那么,随着后期CDR的实施以及大量独角兽企业上市,A股市场会发生哪些变化?

CDR的推出,只是我国发行制度改革的一个缩影,仅就CDR而言,国信证券分析师燕翔表示,会对高科技类上市公司产生直接影响。首先,A股信息科技企业相对美股的估值溢价是全行业中最高的,短期内市场热点和支持新经济的政策偏向可能会推高科技股的估值溢价,但长期看CDR使中国资本市场与全球资本市场的联动进一步增强,因此国内科技股的高估值溢价长期可能会趋于收敛;其次,通过CDR进入A股市场的大多是像BATJ这种优质的独角兽公司,多为国内信息科技行业的龙头,存在大量吸筹的可能性,科技股行业内的估值方差将会进一步拉大;最后,CDR对A股影响的广度和深度还取决于制度上对新经济企业的定义以及人民币自由结算和市场分割等一系列难题的解决。

从整个二级市场角度来看,安信证券首席策略分析师陈果表示,最核心的问题还是独角兽的估值或者说隐含的估值模式,和现在二级市场新经济公司的估值体系相比,到底是谁贵。如果独角兽相对来说非常便宜,二级市场公司估值却都非常贵,那就是利空,反过来可能就是利好。

“目前倾向性的判断是:至少是有一部分优秀的二级市场新经济公司是受益的。由于独角兽的到来,市场增加了关注与研究,发现二级市场存在一批可比公司,以往往新经济方向去估值,最后的结果是实现了估值提升。但是也一定有非常多的伪成长股或绩差股,会随着优质成长股的

供给增加而愈发丧失投资价值。”陈果表示。

此外,海通证券指出,未来类似BATJ的独角兽在A股上市,或者在海外上市的类似企业选择回归A股,A股的成分将会发生很大变化。新的科技股龙头最终计入相关指数成分,未来指数将优化,代表性也将更强。

## 三主线挖掘投资机会

在A股历史上,每个制度红利的推出,都会孕育出重大的投资机遇。分析人士表示,随着CDR及大量独角兽企业上市,投资机会将主要围绕三条主线展开。

第一,龙头券商有望受益。存托凭证发行主要涉及两大中介机构:存券机构和托管机构。金融混业的美国市场,ADR的存券机构主要由商业银行来承担,纽约梅隆、花旗银行、德意志银行和JP摩根是全球最大的四家DR存券机构。上交所课题研究《NASDAQ中国上市公司发行CDR可行性研究》中指出,相对于商业银行来讲,我国证券公司更适合成为CDR存券机构。存券机构需要熟悉国内外证券市场运作、具备安排证券发行能力、有上市推荐和担保能力、具备与托管机构、律师、会计师和证券登记结算机构的协调能力。因此,跨境协调能力强、托管和清算能力强的证券公司将受益。

第二,具有业绩支撑的受益独角兽上市的公司,如参股等。根据2017年12月胡润研究院数据显示,国内独角兽企业达到120家,涉及互联网、金融IT、医疗等行业,而在这些“独角兽”企业中,高端制造、云计算、人工智能、生物科技这四大高科技行业占比较高,达25%。

第三,A股已上市的新经济细分领域龙头。为了避免市场资金大规模转移带来的抽血效应,海外中概股回归A股的量级和节奏应该会有所控制。与此同时,监管层对代表新经济的优质企业扶持仍将继续,不妨将视角转回已经在国内上市的新经济优质企业。

可从三方面入手,一是从主营业务看,有没有核心的技术和产品,与同行业对比的亮点在哪里,这是构成企业护城河的关键;二是从发展趋势看,是否具有技术代表性,这决定了企业的成长性预期;三是从经营业绩看,是否有持续获利并稳定增长的能力。具体可以多关注工业互联网、云计算、人工智能、大数据等领域。

## 理性看待独角兽概念炒作

近期独角兽是市场热议话题,部分上市公司也热衷于“蹭热点”,纷纷披露与独角兽企业小米、华为、富士康股份等的业务合作情况等,市场对随之若莺、大炒独角兽概念股。

可以借鉴的是,去年4、5月份市场热炒雄安概念股,浪潮退后,许多个股已经回到甚至低于起涨点,对于那些追涨杀跌的投资者来说,损失巨大。

因此,业内人士表示,对于独角兽主题投资的挖掘,投资更要首先从基本面入手,业绩为王。其次,要理性甄别上市公司与独角兽企业的业务往来关系。

同时,有学者认为,不可否认的是,有些中概股回归并非是为了公司及投资者利益最大化考虑,而是为了套利,因此在中概股发行CDR上仍需去伪存真,把好质量关。

板块均出现不同程度的下跌。

数据显示,昨日28个申万一级行业中24个板块资金净流出,净流入板块仅有食品饮料、家用电器、商业贸易和纺织服装。在净流出金额居前的行业中,此前涨幅较大的板块成为“重灾区”,包括电子、计算机、有色金属、医药生物等。对比昨日盘面中涨跌幅居前的板块不难发现,主力资金偏好已成为近期决定行情演绎的关键因素。分析人士表示,从近几个交易日资金流向来看,短期市场将震荡依旧,但板块间轮动或加快,后市建议持稳为主,看短做短,不追涨、不杀跌。

针对后市,中信证券指出,市场利率抬升的预期对A股流动性可能会产生影响,而前期表现较好的中小创业板有回调可能。在大小盘轮动背景下,金融、周期有望迎来一个短期反弹。

子行业。

其次,近期酒鬼酒、伊力特两家三线酒年报披露,业绩表现相对正面,市场信心将在在此基础上逐渐回升;3月春糖会将是渠道全面反馈一季度酒企表现的最佳时机,市场将进一步认识到名酒一季度业绩的良好表现,短期盈利的波动担忧将彻底化解。短期回调建议择机配置。

根据广发证券监测,过去一年(滚动12个月),五家高端次高端白酒企业线上价格上涨幅度均超过100%,茅台2018年及2019年投放量难以较2017年有实质性增长,收入的增长将主要依赖出厂价的提升,本轮牛市中茅台仅仅在2018年初提升了一次出厂价(提升18%达到969元/瓶),为普五国窖及次高端品牌打开提价空间,2017年12月以来水井坊、舍得以及洋河已经小幅提升出厂价,将为2018年贡献业绩。

基于2019年可供出售茅台酒的量难以有实质性提升,且目前渠道利润率仍旧高企的情况下,广发证券预计,2019年初茅台大概率会再次提高出厂价,为白酒行业打开天花板,其他高端酒及次高端酒量价齐升,在业绩驱动下白酒牛市将延续至2020年。

持在较高水平,前期涨幅较大的黑色产业链仍然有望维持较好的盈利水平。同时随着供给侧改革,环保限产推广到不同的行业,有些前期涨幅不大的领域有望出现补涨。

CPI与PPI剪刀差缩小,有利于非周期性行业的表现。万联证券分析,从2017年10月份开始PPI指数逐步回落,但CPI(剔除1月份异常值)在2017年11月份开始连续回升,CPI与PPI的剪刀差在逐步缩小,且在最近几个月出现了加速的迹象。主要原因有两个:一方面,从2017年6月份开始,在经济增速企稳后,内需恢复,上游原材料价格的上涨对中下游企业形成了传导效应,CPI开始企稳回升。另外一方面,供给侧改革已经进入第二阶段,快速去产能已经告一段落,叠加需求侧受到经济增速回落预期的影响,上游原材料价格开始松动,近期有快速回落的迹象。CPI和PPi的剪刀差逐步缩小,有利于中下游企业盈利的改善,包括成长股和消费股在内的非周期性行业在未来几个月将会有更好的表现。

## 异动股扫描

### 宝莱特翘尾翻红

□本报记者 黎旅嘉

当前,国内血透产业前景良好并面临投资节点,令宝莱特持续受关注,股价也节节攀升。昨日,该股先抑后扬,最终顺利翻红博得2.55%的涨幅。

宝莱特昨日开盘报17.72元,较前一日收盘价高出0.05元,但开盘后该股持续走低,尾盘前几乎都运行在平盘以下,最低时下探至17.26元,破20日均线,值得注意的是,进入尾盘后该股成交持续扩大,大额买单频现,股价也随之迅速拉高,最终以18.12元收盘,仅次于18.13元全天最高价。

目前,全球血液透析市场规模大约为750亿—800亿美元,每年保持约4%左右的稳定增速,主要增长动力来自于中国、印度等新兴人口大国。市场人士分析认为,考虑到国内该细分领域成长空间较大,并且发展机遇良好,依据优选采用垂直商业模式的逻辑,建议投资者保持关注。

### 千山药机低开大跌

□本报记者 黎旅嘉

昨日,低开后的千山药机股价大跌,盘中一度跌停。最终收于12.05元,下跌7.87%,全天成交6.39亿元,换手率为20.22%。Wind数据显示,昨日该股主力资金净流出2913万元。

3月14日晚间,千山药机发布公告称,公司因资金周转困难,致使到期债务未能清偿,逾期本金逾10亿元。根据公告,公司债务逾期事项可能会对其他债权人对公司的信心造成影响,从而进一步减弱公司融资能力,公司将会面临资金急剧紧张局势。

受消息利空,昨日千山药机大幅低开后继续下行,午后股价行至跌停,尾盘跌停打开。

针对上述消息,千山药机表示,目前正在全力筹措偿债资金,如无法妥善解决,公司会因逾期债务面临诉讼、仲裁、银行账户被冻结、资产被冻结等事项,也可能需支付相关违约金、滞纳金和罚息,将会影响公司的生产经营和业务开展,增加公司的财务费用,同时进一步加大公司资金压力,并对本年度业绩产生影响。

分析人士表示,当前千山药机走势偏弱,消息面偏空,后市股价仍有走低可能,当前投资者切莫盲目抄底。

### 鲁阳节能强势涨停

□本报记者 黎旅嘉

昨日,鲁阳节能大幅拉升,强势涨停,收于14.91元,上涨10.04%,全天成交1.68亿元,换手率为5.38%。Wind数据显示,昨日该股主力资金净流入2690万元。

消息面上,一季度业绩预告,预计2018年第一季度盈利4766万元—5617万元,同比增长180%—230%。

受上述消息刺激,昨日鲁阳节能以涨停价开盘。

针对预增的原因,鲁阳节能表示,一是公司“转方式、调结构”经营成果继续显现,陶瓷纤维产品销售收入增长;二是工程项目增多,推动了陶瓷纤维中高端产品销售数量的增加;三是玄武岩纤维产品销售价格提升。

分析人士表示,作为一家主营陶瓷纤维、岩棉等耐火纤维材料的企业,鲁阳节能的一季度历来都是行业淡季,如2017年一季度单季的净利润即为1701.76万元,仅占公司2017年全年净利润(业绩快报数据)的7.96%。因此,今年一季度的大幅预增被市场视为超预期的表现。

从鲁阳节能近期走势来看,自触及阶段低点出现反弹以来,升势较为连续。昨日股价大涨更是让鲁阳节能股价突破前期震荡区间。由于基本面强劲,量价关系配合较好,后市该股仍具备进一步走高可能。

### 汉威科技尾市发力

□本报记者 黎旅嘉

汉威科技昨日走出“V”型反转,早盘快速冲高后持续回落,午后随着多空博弈加剧,该股反复在红绿之间切换,盘中最低时股价曾下挫至13.60元,不过之后行情迅速反转,汉威科技开始一轮大斜率拉升,收盘时最终将涨幅锁定在2.61%,报14.17元。

汉威科技3月14日在互动平台表示,公司参股的泰瑞数创属细分行业龙头,行业应用广泛,如高德地图等软件均使用泰瑞数创提供的底层技术,目前有上市方面的打算。

据了解,公司参股的泰瑞数创在智慧城市空间地理信息市场方面拥有十年的深厚经验,完成了三维数字北京、三维数字深圳、三维数字上海、三维数字广州等几十个三维数字城市项目。目前泰瑞数创的“SmartEarth3DGIS”平台已经占据了中国的三维GIS市场的优势地位。用汉威科技自己的话说,其“在气体传感器领域已经接近于‘独角兽’公司”。

近期市场对“独角兽”概念热情高涨,资金参与与热度较高,分析人士认为,不排除受到交易活跃度提振,该股接下来持续走强的可能。不过2月以来,汉威科技累计涨幅较高,前期受到半年线压制曾出现三连阴,建议投资者参与追高的同时注意风险。

□本报记者 黎旅嘉

分析人士指出,本周两市震荡的主要原因还是板块间强弱的再次转换。在增量资金依旧缺乏信心、存量博弈的背景下,市场中均衡化的内在需要有所加强。

近期,资金始终在蓝筹和成长间徘徊,而盘面则在“一致预期”的弱化中窄幅震荡。其表现就是板块行情缺乏持续性,市场中弥漫着看短做短的气氛,整体“赚钱效应”不彰。

## 资金存量博弈

昨日两市震荡盘整,人气依旧不振。从主力资金流向来看,昨日资金再度呈现大幅净流出态势,两市主力资金全天净流出金额达211.42亿元,连续第三个交易日超200

□本报记者 叶涛

经过一段时间沉寂,白酒股昨日重新受到资金青睐,整体涨幅达1.82%,山西汾酒、酒鬼酒、老白干、口子窖、五粮液、贵州茅台等涨幅均在2%以上。此前,由于对白酒行业业绩增速回落的担忧,市场对白酒股预期一度明显下降。分析人士认为,经历近两个月深度调整后,一线品牌白酒股短期还将持续修复。

## 基本面向好趋势不变

2017年年底一轮轰轰烈烈的大涨过后,市场担忧白酒板块告别量价齐升的情绪显著发酵,更有投资者担忧茅台价格向下后,囤积需求变成新的供给,同时挤出更多囤货需求,导致价格趋势掉头向下。另外,市场还担忧茅台拐点引起五粮液放量压力变大,次高端白酒年报数据普遍低于预期。

受此影响,2018年以来,白酒行情逐渐归于平淡,尤其前期强势品种,遭遇较大幅度回调。不过历时两个月,伴随负面预期基本消化完毕,茅台、五粮液和其他主流品牌业绩低于预期的风险已经提前释放。目前,不少业内人士认为,

白酒股反弹之路正在开启,股价有望创新高。

在上述人士看来,白酒板块1月中旬以来的这轮调整,背后深层原因系去年12月份以来,板块在茅台涨价的推动下,市场预期快速提升,2018年一线估值站上25倍以上,次高端估值更高一些,全年空间收窄,同时机构持仓比重提高,短期利空引起资金抛盘宣泄,与基本面无关。

与此同时,高端次高端白酒春节旺季线上动销良好,线下动销符合预期。今年春节出现在2月份,根据天猫、淘宝网上商城的数据显示,五粮液、洋河和泸州老窖三家龙头企业2018年1月销量同比增速分别高达112.09%、177.13%和159.05%。白酒行业销量前七的企业中,除青春小酒江小白和地产西凤酒以外,其余全部为高端次高端品牌,茅台、洋河、五粮液牢牢占据网上销售额的前三把交椅。随着龙头仍将受益加强的品牌力及规模效应,未来其集中度仍将继续提高。

招商证券认为,白酒行业在一线龙头全年普遍40%业绩增速,二线增速更快,且渠道库存不高的背景下,基本面确信仍是加速向上的。

## 品牌分化预期增强

过去几年,十八大名酒抢夺中小品牌份额。

## 机构看好成长股和消费股

速略高于去年,反映了今年核心通胀略有抬升的趋势。随着春节错位影响消退,在中性假定下,预计2月CPI将成为全年CPI的高点,CPI同比增速将稳步回落,全年CPI累计同比的中枢在2.4%左右,总体通胀压力可控。

而PPI方面,2月PPI环比回落0.1%,而同比增速回落0.6个百分点至3.7%,主要是受翘尾因素回落主导。从结构来看,上游生产资料环比微弱下跌,生活资料环比零增长,上游价格向下游传导依旧受限。展望未来,预计3月PPI同比将微弱回落,随后小幅回升,全年PPI累计同比中枢受翘尾因素回落主导维持在4.0%左右。

天风证券分析师徐彪也表达了类似观点。徐彪认为,从CPI情况看,2018年的新涨价因素将强于2017年,猪肉价格的拖累将消失,成本推动的涨价因素也会增强。预计CPI涨幅将维持在2.5%左右,达到3%以上的概率不大。

## 通胀利好非周期

由于房地产需求已经出现回落,预计投资需求将呈现稳中趋降的走势。在此期间,若供给侧调整的力度不会进一步加大,PPI的环比涨幅将比2017年弱化。业内人士预计,PPI在2018年二季度末将降至3%以内。从实际情况来看,供给侧调整最大的时候已经过去了,特别是在价格回升、产业盈利能力已经明显改善的背景下。

尽管2月份CPI数据未达3%以上,但仍然存在结构性的涨价压力。业内人士表示,随着CPI走高、通胀预期加强,将有更多的行业或企业尝试提价。需求旺盛、竞争格局好、定价能力强的领域更容易获得成功。具体而言,食品、家电、生活用纸、快递、旅游和航空等领域有潜在的涨价机会。

“总的来看,2018年通胀压力并不大,但局部的、结构性的涨价因素仍然存在。”徐彪认为,虽然PPI涨幅将趋缓,但价格绝对水平将维