

# 瞄准“好公司” 机构掘金左侧机会

□本报记者 黄淑慧 陈健

8月21日,中弘股份报收0.81元/股,而与此同时,贵州茅台虽经历了近期调整,其股价仍稳在600元/股上方。投资机构人士对中国证券报记者表示,考虑到个股业绩表现、流动性等因素,当前机构整体投资风格是偏向龙头企业,未来这个趋势预计会更明显。围绕业绩主线,机构投资者愈发重视对绩优公司的挖掘,并加强对业绩表现的跟踪力度。随着A股市场重心整体下移,以蓝筹白马为代表的绩优股整体也有回调,但这反而提供了左侧布局的窗口期。



制图/韩景丰

## 机构看好 龙头券商股行情

□本报记者 陈健

近日,随着市场反弹,券商股也有所回暖。截至8月21日,申万非银金融板块上涨1.63%,已是连续两日收红。其中,华泰证券等多只券商股有不错表现。整体来看,对于后市券商股行情,机构分析认为,尽管上半年券商行业业绩表现不好,但7月份业绩数据已有所回暖,建议关注受益于市场集中度的提升和政策利好刺激的龙头券商配置机会。

### 上半年业绩拖累市场表现

同花顺iFinD数据显示,截至8月21日,申万非银金融板块今年以来累计下跌27.83%,跌幅位列申万一级板块第二位,仅次于传媒。个股方面,除今年新上市的中信建投、南京证券,以及东方财富收益为正以外,其它券商股均有不同程度下跌,跌幅最深的个股股价已经腰斩。

机构分析认为,券商股今年上半年的低迷表现,除了受市场大环境影响外,与其自身业绩增速持续下滑有很大关系。上半年,券商发展面临的环境并不乐观,由此带来了业绩下滑。海通证券指出,2018年上半年日均交易额4679亿元,同比基本持平,但二季度环比缩量明显;上半年平均每周新增投资者26.50万人,同比下滑24%;上半年IPO、再融资均放缓;债券发行规模略有回升,但难度依然较大;资本中介类业务增速放缓。

近日,中国证券业协会公布的数据显示,2018上半年131家券商合计实现营业收入和净利润1265.7亿元和328.6亿元,分别同比下降11.9%和40.5%。

上市券商半年报业绩方面,数据显示,截至8月21日,共有6家券商发布半年报,3家券商营业收入增长,3家下滑。其中,东方财富、山西证券营业收入分别为16.35亿元、29.80亿元,增速分别为49.44%、41.95%;归属母公司股东的净利润方面,只有东方财富、申万宏源同比增速有所上涨,分别为114.77%、0.76%。

不过,从近日各家券商发布的7月份业绩数据看,环比均有较大幅度回暖。统计数据显示,33家上市券商单月实现营业收入186.70亿元,环比增长22.24%;单月实现净利润70.93亿元,环比增加51.09%;月末净资产13614.13亿元,环比增加1.66%。

### 把握龙头券商机会

展望后市,中航证券分析师赵律认为,在政策预期支撑下,预计证券市场活跃度将逐步恢复,包括交易、融资等市场活动将逐步好转。7月投行股权融资类项目较6月已有较大幅度增长,市场融资需求强烈,叠加政策预期,预计证券行业或迎来业绩拐点。

随着券商股行情的持续调整,估值不断下台阶。数据显示,当前板块整体市净率约为1.22倍,大型综合券商市盈率约为1.10倍。机构分析认为,当前处于历史偏低位置,防御与反弹攻守兼备。

银河证券分析师武平平表示,券商板块公募基金持仓占比2017年显著回落,处于近两年来的低点。在行业集中度持续提升趋势下,预计未来真成长的龙头标的仍将持续受到机构青睐。

信达证券表示,差异化创新政策、A股纳入MSCI、牌照放开导致的市场化竞争加剧等,将加强龙头券商的竞争。长期来看,行业集中度将继续上升,建议持续关注行业龙头及部分特色券商。

近日,MSCI宣布将中国A股的纳入因子从2.5%提升至5%,提升后占MSCI新兴市场指数的权重为0.75%,8月31日收盘时生效。对此,有机构分析指出,预计全年由A股“入摩”带来的增量入市资金将达1000亿元,多家纳入MSCI指数的大中型券商将直接受益,未来需进一步关注A股MSCI纳入因子的提升,以及A股纳入富时罗素指数的进程。

## 绩差股持续边缘化

近日,因财报涉嫌虚假记载被安徽证监局立案调查后,中弘股份公告,截至8月20日,公司累计逾期债务本息合计50.8亿元。至此,从A股市场来看,中弘股份已是2018年以来出现的第三只股价低于1元/股的个股,港股市场中,投资者通常把股价低于1元/股的个股称为“仙股”,这个称呼在A股市场得以沿用。在中弘股份之前,金亚科技、\*ST海润也已沦为“仙股”。

不仅如此,A股市场股价徘徊在1元上方的“准仙股”亦为数不少,并呈增加态势。财汇金融大数据终端显示,截至8月21日收盘,A股“准仙股”(股价在1元至1.99元之间)达到29家,其中16只为ST及\*ST股,根据近日发布的2018年半年报,多数ST股归属母公司股东的净利润为亏损。

在一些分析人士看来,“仙股”、“准仙股”的频频出现,可以说是A股流动性和估值分化的典型体现。浙商资管权益投资总部投资

主管胡丽梅对中国证券报记者表示,海外市场成交量主要集中在龙头公司,小公司基本没有或很少有成交量,A股这一趋势正越来越明显。

这一趋势产生的原因主要包括,从行业竞争角度看,大多数行业龙头企业竞争优势越来越明显;A股此前炒作小股票氛围较浓,随着监管趋严,市场建设完善,炒作热情下降;随着退市新规等政策的发布,壳资源价值不断下降;从去年开始,A股增量资金主要是北上资金,这些资金主要偏好蓝筹白马,其投资风格也影响了市场;在市场交投不活跃的情况下,机构更喜欢流动性好的股票。

总体来看,分析人士指出,小盘绩差股的持续边缘化,可谓是近两年来A股生态变化的特征之一,这也得到机构普遍认同,而两者分道扬镳的态势将越来越明显。

## 重视对公司业绩考量

正是在上述大背景下,记者了解到,机构投资者愈发重视挖掘基本面优秀的“好公司”,并且加强了对其业绩印证的跟踪力度。

国海富兰克林基金权益投资总监赵晓东,在谈到近两年A股生态变化和行情特点时表示,选股除了安全边际、行业成长空间等考察因素外,当前尤其需要重视挑选优秀的公司。“过去市场热衷炒热点时,好公司不一定是好股票,但是现在市场回归价值投资,好公司就是好股票。”

“围绕业绩主线,公司更关注通过中报综合判断企业目前的景气程度、公司业务、产品的持久性等要素来寻找投资机会。”中城投资总经理兼投资总监袁鹏涛对记者表示。

“选股方向难打翻身仗。”广发证券首席策略分析师戴康表示,今年以来大盘点位一度接近回到2016年初低点,但个股区间涨幅已是南辕北辙。分析2016年A股个股涨幅结构,其中仅20%公司取得正超额收益,而负超额收益公司占比接近80%,股市“二八分化”现象扩大,其中股价翻倍和跌幅超过6成的公司数量相当。

戴康进一步表示,“A股劣币驱逐良币”的历史一去不复返,绩优股的牛市仍在进行,绩劣股的熊市愈演愈烈。以每个财报期ROE和其之后一个季度涨跌幅作为考量指标,2017年以来ROE低位的

股票大幅跑输。以每个财报期归母净利润增速和其之后一个季度涨跌幅作为考量指标,2017年以来业绩增速不同的股票在涨跌幅上分化进一步扩大。

基于对业绩的考量,近期随着2018年半年报的陆续发布,一些业绩不达预期的蓝筹白马个股也遭到杀跌。8月18日云南白药披露了上半年业绩,中报显示,虽然净利润超过16亿元,但大幅低于市场预期。随后一个交易日,云南白药即下跌超过6%。近期,美的集团、贵州茅台等白马股也出现了行情回调,股价成色受到考验。

对此,机构人士表示,美的集团主要业务是家电等,家电行业属于房地产下游,随着政府对房地产市场的持续调控,市场对房地产产业链产生担忧,由此担心美的集团业绩表现。贵州茅台业绩稳定,二季度业绩增速较高,但由于去年基数比较高,机构预计三季度业绩增速有较大程度回落。

胡丽梅表示,上市公司业绩受各种因素影响,有时不达预期很正常,对于坚定看好的绩优股,如果公司业绩短期不达预期,会分析其背后原因。如果业绩下滑原因不影响其核心竞争力,业绩持续性仍在,不会因为短期业绩不达预期就卖掉股票。

## 抓住左侧布局机会

随着2018年上市公司半年报披露接近尾声,基金经理们热衷围绕半年报进行布局,紧扣业绩确定性、龙头公司等成为关键词。

数据显示,截至8月21日,A股3536家上市公司中,已有1146家公司公布2018年上半年业绩,整体业绩向好,从归属母公司股东净利润增长情况看,840家实现同比正增长,占比73.30%,218家同比增速在100%以上。

瑞银证券中国首席策略分析师高挺表示,分行业来看,工业(建筑、收费公路、机械、电力设备)、房地产、材料(钢和铁)、消费品(汽车、住宿、白酒)、IT软件/传媒(云、在线视频、广告)、独立发电商和保险的中期业绩可能超预期。

袁鹏涛表示,在目前的A股市场中,依然有很多行业处在稳定或者高速增长阶段,投资者应抓住左侧布局机会。长期来看,目前也是一个不错的布局阶段。

某资管机构投资经理对记者表示,后市看好绩优股投资机会,在现阶段,公司会争取多发一些产品。对投资者来说,当前是比较好的介入时机,但具体的买入时点还有待进一步确认。

A股当前整体行情也为绩优股布局提供了机会。市场人士认为,目前无论从基本面的估值,还是技术面的相对位置,或是行情调整的时间周期角度,都显示出阶段性做多的机会。

朱雀投资表示,A股整体已进入低估值区间,并且估值已经落入价值投资者和机构的战略配置区间,这无疑减少了市场大幅下跌的可能性。政策转暖也将为市场预期的修复提供积极因素。操作上,将在不断强化持股结构的前提下,以中高仓位积极参与底部构建。近期对半年报情况关注度将逐步提升,从近一段时间大多数公司股价对业绩的反应来看,市场也越来越关注业绩的稳定性与可持续性。选股上,总体保持乐观的心态,坚定坚持产业链深度研究、挖掘长期增长的景气行业优势公司,坚持长期价值投资的理念。

海富通总经理助理王智慧表示,建议关注穿越周期的优质公司,白酒、医药、银行、保险等作为机构长期持有的品种,近期由于市场下跌及人民币贬值等因素导致一些机构被动减仓,但长期来看,相关龙头企业仍具投资价值,应把握过度低估的机会。

## 今年以来A股市场部分低价股和高价股

证券代码	证券简称	最新股价	今年以来日均换手率(%)	今年以来涨跌幅(%)
300028	金亚科技	0.77	2.98	-84.75
000979	中弘股份	0.81	1.34	-58.25
600401	*ST海润	0.87	1.02	-24.35
601558	ST钨电	1.11	0.55	-32.32
600074	*ST保千	1.25	2.5	-87.34
002018	*ST华信	1.27	0.88	-82.04
000939	*ST凯迪	1.29	0.7	-74.15
002323	*ST百特	1.31	2.91	-80.79
600610	*ST毅达	1.43	3.34	-73.76
600747	ST夫控	1.55	0.87	-43.22
000816	*ST慧业	1.55	3.93	-51.71
000982	*ST中诚	1.55	0.65	-55.71

证券代码	证券简称	最新股价	今年以来日均换手率(%)	今年以来涨跌幅(%)
600519	贵州茅台	671.49	0.36	-2.36
000661	长春高新	210.73	1.42	15.61
300747	锐科激光	167.85	15.35	205.85
300618	寒锐钴业	128.38	5.47	-12.58
603444	吉比特	125.4	1.68	-30.64
300613	富瀚微	125	5.53	-40.34
002304	洋河股份	113.6	0.36	0.59
603986	兆易创新	105.9	3.43	-8.92
300661	圣邦股份	104.75	3.81	45.12
600436	片仔癀	101.3	1.00	60.89
603833	欧派家居	99.3	1.02	-15.19
002912	中新赛克	99.28	10.84	42.04

数据来源:财汇金融大数据终端 截至2018年8月21日 制表:黄淑慧

## ■ 记者手记

# 壳资源贬值 并购生态优化

□本报记者 黄淑慧

低价股的增加,壳资源的式微,以及龙头享受溢价理念的深化,在改变A股投资文化的同时,也在很大程度上影响A股并购生态。一方面,在目前的市场生态中,A股“壳资源”价值被进一步压缩,一些业绩差且主营业务没有发展前景的小公司逐步被边缘化,并购价值降低。叠加今年以来震荡的市场环境和上市公司大股东面临的资金压力,从近期A股市场上市公司控股权转让的案例来看,交易金额走低迹象明显。

另一方面,上市公司并购非上市标的,正趋于理性。过去相当长时间内,国内资本市场上市资产和非上市资产之间,存在显著的估值水位差和套利空间,一定程度上刺激上市公司开展外延式并购,也助长了一些“忽悠式”、“跟风式”并购。在这种基于套利逻辑的并购中,并购双方能够较为容易地达成默契。而如今,随着近年来并购后遗症的陆续暴露,买方担心商誉减值风险,卖方对交易完成后二级市场的估值溢价亦不再抱希望,对于交易条件的要求相应提高,因此从买卖双方而言,达成交易的难度都相应增大。

事实上,并购由套利逻辑转向产业逻辑,已成为近一两年来市场的共识。诸多上市公司和市场人士都认同,交易套利时代已经过去,并购市场的深层逻辑在发生变革。真正基于价值发现和产业整合诉求的并购才能最终取得成功,今后的并购交易中,并购方会愈加重视标的基于产业基本面的成长性,以及并购后整合所带来的协同效应。从产业整合逻辑出发,无论是横向扩大规模,纵向延伸产业链,还是进行主业相关的多元化拓展,并购都需要找到并实现协同增量。

值得一提的是,据投行人士分析,基于目前的A股运行环境和并购逻辑的转变,未来两家上市公司合并的案例可能会出现,一些上市公司已经不排除类似的交易框架。

上述思路的出现,一方面缘于“壳资源”价值的下滑,另一方面也由于A股市场龙头公司享受流动性溢价和估值溢价的现实。在这种情况下,通过合并实现业务优势互补、做大做强,进而提升市值,成为当前市场背景下较为理性的选择。

尽管并购交易达成的难度在增加,但是需要明确的是,上市公司的并购需求依然具备普遍性。在严格重组上市监管,重拳打击“忽悠式”、“跟风式”等重组乱象,遏制投机“炒壳”的同时,监管层亦在深化并购重组市场化改革,通过大幅取消和简化行政许可,提升审核效率,激发市场活力。

业内人士预计,在目前的监管和市场环境下,优质上市公司并购重组项目仍会不断涌现,产业整合型并购的趋势已经兴起,这在未来将继续成为上市公司发展的重要推动力。