

■ 热点直击

“春季躁动”或如约而至

# 均衡布局估值修复行情

□本报记者 吴玉华

2018最后一个交易日，两市小幅反弹，上证指数上涨0.44%，深证成指上涨0.34%，创业板指上涨0.20%。

分析人士表示，整体来看，短期市场仍将面临一定压力，但市场向下空间有限。从时间窗口来看，元旦节后，市场资金面将边际改善，因此，上周市场下跌是中期布局好时机。市场热点方面，可继续关注5G、国产软件、新能源汽车等板块，规避商誉占比过高的部分成长股。

## 下跌空间有限

上周五，作为2018年最后一个交易日，沪深两市并未如市场预期那样震荡走强，早盘在证券板块带动下出现一波直线拉升，但由于持续性不强且2500点一带压力较重，因此冲高无力后选择震荡回落，全天成交量保持缩量态势。截至收盘，沪市成交量为1059.81亿元，上证指数未站上2500点，报收2493.90点，深证指数报收7239.79点，创业板指报收1250.53点，深市成交额为1338.34亿元。

从上周五盘面来看，板块方面，贵州茅台受中午公告2019年度茅台酒销售计划为3.1万吨消息刺激影响，午后开盘震荡走强，带动酿酒板块由弱转强，领涨两市，伊力特、洋河股份、五粮液等均有不同程度表现。另外，证券、银行、电力、保险、有色、房地产等板块涨幅居前。从申万一级28个行业来看，上周五行业板块涨多跌少，8个行业下跌，计算机、电子跌幅居前，分别下跌0.65%、0.46%；食品饮料、休闲服务、建筑装饰涨幅居前，分别上涨2.35%、1.14%、1.04%。个股涨多跌少，全市场正常交易的个股有1849只个股上涨，1550只个股下跌，涨停个股达到35只，较前一交易日增加15只，跌停个股为8只，较前一交易日减少15只，赚钱效应尚存。

从估值来看，截至2018年12月28日，Wind全A PE(TTM)13.14倍，位于2000年以来8.84%的历史分位。Wind全A(除金融、石油石化)PE(TTM)18.19倍，位于2000年以来

1.76%的历史分位。重要指数PE、PB估值均较上期下滑。目前A股重要指数市盈率均位于历史20%分位数以下，其中中小板指、创业板指和中证500均居于5%历史分位数以下。

万联证券表示，中央经济工作会议再次提及了大规模降税降费政策，2019年该政策将会落地，对市场情绪起到一定提振作用。但从中期来看，降税降费的规模和出台时点将会影响市场对宏观经济整体走势的判断，成为影响市场中期走势的核心因素之一。

从影响市场走势的核心因素来看。基本面方面，2018年11月份宏观经济下行压力依旧比较大。在大规模减税降费政策没有出台之前，市场对经济增速回落的预期将比较高。市场风险偏好方面，近期受到美股暴跌的影响，市场风险偏好受到抑制。整体来看，短期市场仍将面临一定的压力，但市场向下空间有限。

## “春季躁动”有望出现

回顾2018年全年，上证综指下跌24.59%，深证成指下跌34.42%，创业板指下跌28.65%，沪深核心指数全年跌幅都超过了16%。而2018年12月，上证指数下跌3.64%，深证成指下跌5.75%，创业板指数下跌5.93%，行业板块中，申万一级28个行业整个12月仅有通信行业上涨5.71%，其他行业全线下跌。

回顾2018年12月的行情，不难发现通信行业热点时有表现，对于市场的结构性行情起到一个支撑作用。而对于后市，华泰证券表示2019年春季躁动有望如约而至。

华泰证券表示，2009年以来，即使A股上市公司处在盈利下行周期，春节前后均出现春季躁动。从历史表现看，春季躁动行情可以划分为三阶段：躁动前，节前躁动期，节后躁动期。躁动前一般为11月至1月，躁动前市场表现与春季躁动期间指数涨幅一般呈现负相关，前期涨幅越高，春季躁动涨幅空间和时间跨度越有限。春节前后指数均能观察到一段显著连续上升行情。躁动持续时间长短不一，短则11/14个交易日(2015/2016年)，长则52个交易日(2011年)。春节前躁动期一般在

节前1-2周开启，春节后一般持续至少一周。十年中仅有2013/2018年行情在节前结束。

华泰证券预计，2019年春季躁动时间较短，将在节前呈V型调整，随着对经济基本面悲观预期的提前释放，春节前15-10个交易日有望迎来反弹，周期和成长有望成为涨幅居前板块。2019年春节后季节性库存回补或减弱，因此流动性、扩内需政策对节后春季躁动行情影响较大，决定了节后市场的上升空间和持续性。

对于躁动的具体方向，天风证券策略分析师徐彪表示，商誉减值高发与业绩承诺的最后一年和结束的第一年，2018年是高峰期，2019年边际改善，1月31日是所有创业板公司年报预披露的截止日，虽然市场对商誉减值的风险早有预期，但是糟糕的报表真正披露的时候，股价风险仍然较大，不排除会带动整个成长股进入至暗时刻。2月份春节过后，伴随创业板2018年报利空消化和资金面改善，成长股可能迎来拂晓晨曦，成为春季躁动的主力。

## 均衡布局

伴随着各类风险暴露，2018年A股出现了比较明显的调整。对于2019年，川财证券分析师邓利军表示，市场对企业盈利增速下行的担忧早已反映在持续回落的估值上，那么宏观环境比如信用风险的缓和以及改革等制度性的改善将导致风险偏好改善，A股估值将有所修复。

如何看待2019年的投资机会？中信证券表示，风险逐步可控，但风险偏好的修复需要时间。一方面，内外部因素和社融增速回升都需要时间确认，这些转机出现后，风险释放整体可控，全球权益共振、盈利增速下行等主线对A股的压制力会变弱。另一方面，2019年开年的一些衍生风险依然需要警惕，特别是1、2月份A股商誉减值和宏观失业等风险的确认，而股权质押融资的风险依然需要时间消化。综上所述，几条主线在2019第一季度有转机而无转折，较低的估值增强了A股的韧性，但整体风险偏

好的修复还需时间。

天风证券表示，2019年，A股整体处于从政策底到市场底的二次筑底和中枢震荡回升阶段。核心矛盾是国内经济基本面和长期估值提升，主要风险是企业盈利下行(经济下行、商誉减值、社保费改税)，市场仍有二次探底的风险；A股的基本面类似2013年，以股息/息比衡量的A股风险收益比水平已位于历史极值区间，市场总在悲观和绝望中出现转机。2019年，A股全年走势可能是“N”型。

招商证券表示，2019年，科创板有望推出。在最近召开的中央经济工作会议中，将资本市场描述为“牵一发而动全身”。而近期，相关部门也陆续出台了各种支持资本市场的政策。2019年，资本市场将会再次迎来政策密集期。

招商证券进一步表示，当下，经济增速下行，市场情绪悲观，但是上一轮牛市中的资金面后遗症(解禁、质押、信托)和业绩后遗症(商誉)开始逐渐出清。而此时，市场化改革将会继续深化，财政货币政策转向积极，资本市场支持政策频出。以国资、私募股权基金、海外机构为代表开始逐渐加大A股布局力度。

对于具体布局方向，国泰君安证券表示，“盈利开始下行+改革等待发力”背景下主线仍未定，抓两头谨慎参与。从结构上看，风险偏好弹性与防御性需两手抓，看好上证50和中证500在当前市场风格状态下的相对表现。从行业层面来看，经济下行担忧与政策对冲力度加大预期共存，周期板块更多体现为政策驱动式的博弈性机会，消费板块景气高点已于2018年三季度出现。短期风险偏好企稳过程中，制造业中的TMT受益于弹性优势，看好银行地产低估值龙头股、黄金、公用事业等具有防御属性领域。

民生证券建议关注盈利确定性高、浮盈较小的标的。建议关注盈利稳健的防御型板块，如银行、必选消费品；逆周期属性的基建板块、火电；利率被充分反映，政策拐点明显的传媒，政策催化强、业绩增长确定的医疗信息化、5G产业链。

# 特高压建设大幕重启 相关板块步入复苏期

□本报记者 叶涛

特高压相关概念股近期频繁涨停，受到A股投资者强烈关注。究其原因，国家电网向社会资本首次开放特高压建设，打开了市场对行业前景的想象空间。业内人士表示，社会资本投资特高压建设等项目，有利于加速特高压项目的推进，特高压核心产品领域龙头公司竞争力强且中标份额较为稳定，未来两到三年特高压业绩将有望持续释放。

## 特高压建设加速

国家电网公司近期召开新闻发布会，宣布在前期增量配电、交易平台和抽水蓄能电站等混合所有制改革探索的基础上，继续加大“混改”范围和力度，推出向社会资本首次开放特高压建设投资等一系列举措。

2018年12月26日，A股特高压相关掀起涨停潮，超10只个股联袂涨停。12月29日，嘉泽新能、ST凯迪、宁波热电、上海热电、粤电力A等一批电力股再度集体拉升，且普遍涨幅超过3%。从盘面看，近期沪深市场震荡整理，电力指数却无惧压力，节前三个交易日录得三连涨，已经距离半年线一步之遥，这与技术突破的大盘表现形成鲜明对比。

据业内人士介绍，我国特高压建设经历两次高潮投运“八交十三直”，已经从2011年至2013年的试验阶段进入到当前新规划“七交五直”阶段。新规划共规划了5条特高压直流和7条特高压交流项目，合计输电容量达到5700万千瓦。据估算涉及投资金额达到1800余亿元。

2018年四季度以来，我国特高压项目进展顺利。10月25日，青海—河南特高压直流输电工程正式获得国家发改委核准，工程静态总投资225.59亿元，并于11月7日正式开工。11月30日，张北—雄安特高压交流输变电工程项目获河北省发改委核准，计划于2019年一季度开工建设。11月20日，国网电子商务平台发布青海—河南、陕北—武汉±800kV特高压直流输电工程第一次设备招标采购项目，预计2019年一月份公开中标结果。

国金证券认为，我国特高压建设潜力依然大，当前国家已经规划的各类特高压项目大概在50—60条

之间，意味着仍有大约30条已纳入规划线路在未来有望落地，近期国网公布向社会资本开放特高压投资，通过解决资金问题进一步增加特高压持续建设的确定性。我国中长期需求和海外更大的空间将增强设备公司的业绩可持续性。

## 业绩高峰在望

当前，我国特高压产业链处于全球领先地位，柔直技术产业化加快更为特高压产业蓬勃发展奠定了基础。

据了解，直流特高压主要设备包括换流变压器、换流阀、控制保护系统以及直流动设备等。目前我国已经建成了数条柔直线路，可实现特高压电压等级，柔直技术可以进一步增强对电网风险可控性、在启动时不需本地电源支撑，是最具技术优势的风电接入方式。

值得注意的是，作为世界首创柔性交直流配电网科技示范工程，12月26日，张北柔直变电站及交直流配电网科技示范工程完成全部试验和试运行考验，标志着世界首个基于柔性变电站的交直流配电网正式投入商业运行。示范工程原创新性地提出了融多种功能于一体的柔性变电站概念，赋予了变电站全新的功能形态，推动了变电站关键设备由“多种设备组合”向“单一设备集成”方向发展。

在电网阶段性投资明显低于预期以及当前国家拉动基建稳增长预期大幅提升的背景下，市场人士认为，重启特高压建设具有重大意义，所以本轮特高压建设持续性和确定性非常高。

根据测算，新规划的特高压交流输电系统主设备需求共约174亿元，其中组合电器需求约为90亿元，变压器需求为36亿元，电抗器需求约为30亿元，其他交流设备约为30亿元。新规划特高压直流输电系统主设备需求共约284亿元，其中换流阀总投资为81.6亿元，换流变需求为154.56亿元，直流控制保护需求为30亿元，直流动设备为30亿元。

国金证券认为，一般而言特高压建设周期在2—3年左右时间，这意味着2019年—2021年会成为交货大年，2020年设备厂商或将迎来业绩高峰。

# 食品饮料板块结构性机会显现

□本报记者 牛仲逸

渐回稳。

2018年前三季度食品饮料行业终端需求下降，营业收入及归属母公司股东的净利润增长放缓。2018年前三季度食品饮料行业营业收入为4396.8亿元，同比增长13.7%，增速较去年同期下降2.5个百分点；归属母公司股东的净利润为513.4亿元，同比增长23.7%，增速较去年同期下降4.4个百分点。2018年前三季度ROE为14.8%，较去年同期增长1.3个百分点，盈利能力向好。

子行业方面，2018年前三季度营业收入增长速度位列前三的行业分别为白酒、食品综合、调味品，营业收入分别同比增长24.9%、13.9%、13.6%；2018年前三季度归属母公司股东的净利润增长速度位列前三的行业分别为白酒、调味品、食品综合，归属母公司股东的净利润分别同比增长29.9%、29.7%、22.4%。

## 优选必需消费板块

对于2019年A股走势，市场主流观点是仍将震荡磨底，那么以防御属性见长的食品饮料板块，未来该如何配置？

开源证券表示，在外部不确定因素犹存，宏观经济增速面临较大下行压力的大背景下，食品饮料行业子板块的配置也应该以“稳”为主基调。按照调味品、乳品、必需属性较强的大众品、白酒、啤酒等顺序进行板块配置。优选必选消费属性强、低估值、稳增长的行业龙头。

国信证券表示，关注大众品投资三条主线。一是买入成长红利：优选赛道处于快速发展期，国内人均消费、规模空间相比海外仍有较大空间，或者渠道渗透仍有潜力的行业，配置具有较强发展空间、模式覆盖率高、能依靠内生增长支撑中长期发展持续性、吃透行业高增空间的公司，重点推荐保健品、休闲食

品种。二是买入规模红利：选择市场份额稳中提升、规模优势突显的行业龙头，有利于抵御外部风险，甚至在市场转暖时借助外延机会迅速做大做强，占据发展主动权，即使部分企业短期受经济波动冲击，但中长期看仍显现较强的规模优势，收入确定性高，估值合理时配置价值高，重点关注调味品、速冻食品、乳制品、烘焙食品、保健品等；三是买入定价红利：寻找行业格局比较清晰，能直接获益已有提价或未来提价预期较强的行业或企业。关注调味品、烘焙食品及结构升级持续的啤酒行业。

对于食品饮料行业中最受关注的白酒板块，民生证券表示，2019年高端酒提价节奏预计放缓，将以价稳量增来维持温和增长，高端酒提价打开次高端及以下各价格带白酒成长空间。因此，建议关注次高端名酒全国化和区域性核心酒企高成长带来的投资机会。

# 利好因素共振 机构看好长丝领域投资机会

□本报记者 叶涛

券商机构认为，原油价格维持低位，PX成本端支撑乏力，震荡下行，PTA价格止跌企稳，供需格局偏紧条件下PTA有望企稳回暖，利好整个长丝产业链健康发展。长丝行业格局有序改善，景气周期不改则利好行业龙头。

## 油价下行提供支撑

2018年以来，国际原油价格经历了一轮过山车行情，两头低中间高，其中最高点布伦特油价突破86美元/桶，WTI突破76美元/桶，均创造了近4年的高点。但从2018年10月4日开始，受美国产量及库存双增以及担忧全球经济增速放缓降低石油需求预期影响，国际油价快速下跌。

展望2019年，民生证券分析师认为，虽然产油国联盟达成了新一轮的减产协议对连续大跌的油价提供了有力的支撑，但依然面临很大的下行压力。2019年的油价将在减产协议执行率、伊朗产量和出口量的减少情况、美国产量的增加情况之间进行博弈。国际油价大幅上涨的空间有限。同时明年下半年美国的管道瓶颈将得到解决，产量增加，预计明年油价将前高后低，全年油价中枢预计在60—70美元/桶。

原油价格走势偏低，为估值处于底部且盈利有望持续上行的化纤行业带来发展契机。数据显示，2018年PE为25倍，低于历史均值34倍；PB为2.7倍，与历史均值持平。与此同时，2018年行业毛利率、净利率、ROA和ROE均明显高于历史均值。业内人士判断，2019年化纤行业有望保持高景气。

与过去十年的均值相比，化纤行业整体的毛利率和净利率均明显高于历史均值。从趋势上看，毛利率底部反转出现在2012年二季度，到

2018年三季度趋势一直是向上的；净利率底部反转出现在2014年四季度，到2018年三季度趋势一直向上。以上数据也表明，化纤行业处于景气周期向上阶段。

价格方面，2018年最后一周，PX CCFEI价格指数1027美元/吨，周环比下跌32美元/吨，跌幅为3.02%；PX—石脑油价差为556.72美元/吨，周环比上涨3.97美元/吨，涨幅为0.72%。PTA现货市场价格下跌，PTA价格跌至6475元/吨，周环比下跌190元/吨，跌幅为2.85%；PTA价差为940元/吨，周环比缩小21.17元/吨，跌幅为2.20%。

此外，POY主流产品报价为8675元/吨，周环比下跌75元/吨，跌幅为0.86%；POY主流产品价差为1202.5元/吨，周环比上涨156.4元/吨，涨幅为14.95%。

## 三条主线积极布局

中信建投分析认为，短期来看，聚酯原料PTA及乙二醇市场价格走势不明确，主要受宏观因素影响，如中美贸易摩擦、人民币汇率等，从而影响PTA和乙二醇的价格。长期来看，聚酯原料PTA及乙二醇的价格将取决于下游需求的增长情况，尤其是服装、家纺等行业的需求增长情况。预计2019年PTA和乙二醇的价格将有所上涨，涨幅在5%—10%左右。

业内人士认为，化纤行业受到油价和下游需求两个环境的影响。油价的相对偏高水平，使得上游原料成本保持相对高位。这令化纤板块能够维持较高景气度，未来前景偏乐观。尤其是一些龙头企业为了去库存，在基本面不出现大的波动的情况下，年前的这一段时间里，涤纶长丝的价格很难有大幅度的降低。

业内人士建议，化纤行业受到油价和下游需求两个环境的影响。油价的相对偏高水平，使得上游原料成本保持相对高位。这令化纤板块能够维持较高景气度，未来前景偏乐观。尤其是一些龙头企业为了去库存，在基本面不出现大的波动的情况下，年前的这一段时间里，涤纶长丝的价格很难有大幅度的降低。

# 航空股估值修复空间料可观

□本报记者 黎旅嘉

上周五，两市主要指数有所企稳。在这样背景下，早盘一度有所回调的航空股其后一直在“红盘”区间维持震荡。虽然近期航空股表现不佳，但在油价“跌跌不休”背景下，板块积极走势仍为不少投资者所预期。

回顾2018年，航空板块走势可谓“跌宕起伏”。虽然行业整体向上，但受外部因素影响，股价持续下跌。2018年航空指数全年跌幅达到38.65%。针对板块后市，分析人士指出，整体来看，板块基本面依旧稳健，而在预期改善背景下，航空板

块前景依旧可期。

## 止跌企稳

上周五，中信29个一级行业大部分“收红”，主题行业方面，亦呈现涨多跌少的格局。在这样的背景下，截至收盘，

航空指数上涨0.13%。不过，从涨跌幅来看依然不及多数板块。而本周，Wind航空指数收跌2.24%。

2018年，航空运输业整体面临的外部环境变化较为剧烈，不过2018年下半年以来，变动趋势总体对民航运业是有利的。而自板块筑底回升后，虽然航空板块一度再现弱势调整，但由于油、汇方面的利好，不少投资者仍对航空股的未来表现有所期待。