

# 三季报因素短期扰动市场

机构建议“确定性”优先

□本报记者 牛仲逸

10月14日晚间,多家上市公司披露三季报业绩预告,所预告业绩与市场预期的博弈,在15日市场上引发波动。有的预告业绩大幅度下降股价反而上涨,也有的业绩略有下滑却遭遇跌停板。

财报披露期,上市公司业绩是否合乎预期,或者有没有超预期的表现,往往会影响个股的短期走势。但拉长时间周期看,太平洋证券策略研究表示,三季报符合市场预期及存在反转预期的成长(国产替代主线)、消费(食品饮料及医药)仍然是中期主线。

## 个股短期现波动

2018年10月29日,贵州茅台遭遇了一字跌停,诱因则是当年三季度业绩不及预期,2018年第三季度归属于母公司股东的净利润实际同比增长率只有2.71%,而在此前6个季度最低增速为25.24%。

相似一幕在15日盘面上出现。作为5G天线龙头股,硕贝德14日晚间发布三季报业绩预告,其中预计第三季度净利润1100万元~1300万元,同比下降25.93%~37.32%。而在公司中报披露时,大部分券商看好其业绩有望持续增长。国信证券曾发表《业务结构优化,盈利有望持续改善》的研报预测,伴随5G终端的发布和基站端运营资本开支的投入,硕贝德业绩有望迎来较大弹性。

对于三季度业绩下滑原因,硕贝德称,公司在5G新技术、新材料、新工艺以及产能、设备等方面的投资较大;部分5G产品项目开始批量供货,受产能爬坡、良率较低等因素影响,盈利能力尚未充分体现。

反观东阿阿胶,其预计第三季度归母净利润仅为304万元~6434万元,同比下降82%~99%。不过,市场似乎对此早有预期,15日该股上涨4.76%。早在公司中报发布之时,华泰证券就曾发表《业绩承压,静待调整》研报称,公司渠道去库存预计至少调整到2020年。东阿阿胶在三季报业绩预告中表示,当前公司正处于调整期,受整体宏观环境以及市场对价值回归预期逐渐降低等因素影响,公司主动压缩渠道客户库存并控制发货,从而对经营业绩产生一

定影响。

从行业上看,结合三季报预告,有哪些板块业绩有超预期表现?国泰君安策略团队表示,首先,TMT盈利显著回升,电子、计算机盈利明显强于通信。以电子为例,从披露的利润增速数据来看(参考业绩预告上限),盈利景气明显强于大市。其次,医药生物盈利景气也较高。最后,周期行业的盈利景气度仍较低,业绩不确定性大。

## 三季报有望确认盈利拐点

上证指数五连阳后,10月15日迎来调整,下跌0.56%,报2991.05点,调整也在市场预期之内,并不意味着反弹行情的结束。有观点指出,当前市场仍处于外部因素缓和,以及部分企业三季报超预期的利好兑现过程中,震荡中枢有望继续抬升,建议珍惜A股战略配置机遇。

万联证券策略分析师宋江波认为,短期来看,市场可操作窗口仍将开启,投资者情绪恢复是主因。短期经济增速下行的压力依旧存在,上市公司三季报业绩难以大幅改善,分子端的表现制约市场表现。分母端的改善主要由投资者风险偏好的改善触发。短期分子端与分母端的赛跑中,分母端的改善略占上风。

国泰君安策略团队表示,截至10月14日,600余家公司已披露三季报信息,以预告区间中值计算,剔除异常样本后,上述公司前三季度净利润同比增长约14%,而上半年仅增长2%,三季报有望确认盈利拐点。



新华社图片

国盛证券策略分析师张启尧表示,三因素看好当下的做多窗口。首先,经济增长有韧性。9月官方制造业PMI有所回升,财新PMI更连续3个月回升。其次,国内政策宽松继续。最后,外部宽松措施不断落地,并有望持续推进。继9月16日美联储时隔10年重启回购,10月11日美联储宣布再次延长回购计划至2020年1月,同时自10月15日起以每月600亿美元的速度扩张资产负债表。并且随着美国机构及基本面持续恶化,10月美国降息概率已由此前的40%左右大幅上升至80%以上。

展望四季度,“外部事件阶段性缓和,叠加后续可能发生的市场继续深化改革举措和逆周期调节措施,四季度A股的内外环境总体将得到提升。”东兴证券四季度策略研究报告指出,总体而言,四季度政策发力的时点和力度并不确定,但方向是确定的,主要是促消费、加快地方政府专项债券发行使用、财税改革及资本市场的持续深入改革。

## 把握确定性机会

科技股行情贯穿三季度,那么,到了四季度A股有哪些板块值得关注?

国泰君安策略团队表示,注意年底风格切换,第四季度布局新“贝塔”行业。2012年以来,第四季度滞涨、低估值行业出现补涨行情概率较高。建议把握绝对收益,布局新“贝塔”行业:银行、券商、传媒、汽车。外部事件缓和,叠加11月MSCI再度扩容,利好核心资产中的价值洼地:银行、券商。银行板块超额收益与工业企业盈利

增速相关性较强。市场对半年报银行不良率修复的反应尚不充分,伴随市场盈利见底回升趋势明确,资产质量改善将带动银行估值修复。A股市场中长期向好,资本市场改革快速推进,券商板块也将迎来战略配置机会。

此外,国泰君安建议布局调整充分的困境反转行业:传媒、汽车。传媒板块受益于政策对游戏行业的松绑,对电影产业链的扶持。且传媒板块走势与移动互联网景气度相关性较强,5G产业链炒作延伸至应用层从情绪上利好传媒。9月汽车销量同比下降5.2%,降幅环比收窄。汽车板块受益于消费促进政策预期,以及行业在库存去化彻底,需求改善下可能出现复苏。

财通证券策略分析师金敏表示,A股的风险偏好或将提升,弹性较高的板块将率先受益。不过当前行情的持续性仍然存疑,在量能未能放大,存量博弈下仍将维持震荡整固的结构行情。行业配置方面,现阶段消费和科技板块的龙头仍是市场的主线;另外,建议在此基础上增加对部分防御性、低估值品种(金融地产板块)的关注;在三季报披露的集中期,资金对业绩表现超预期的个股也将给予更多的关注。

东兴证券策略研究报告指出,四季度投资注重把握不确定性的确定性。在当前大环境下,兼具高“贝塔”和国产替代逻辑的科技行业持续性受益。其中消费电子板块盈利拐点确认,以及在科技行业内部享有高且平稳的净资产收益率(ROE),是值得把握的确定性较强的板块。

## 上涨动能十足

# 四季度银行股配置价值凸显

□本报记者 薛瑾

近日表现良好的银行股上涨动能仍在持续。15日的上证指数、深证成指双双在日线“五连阳”后回调,各大行业板块也是多数下挫,但A股市值规模最大行业板块银行板块(中信一级)仍“顽强”保持了升势,板块指数创出20个月的收盘新高,且成为当日仅有的三大收涨板块之一。

根据机构观点,四季度银行股的配置价值日益凸显,可超配该板块。

## 从“涨不动”到大涨

很长一段时间内,银行股都以“涨不动”的风格让不少投资者无奈。不过在最近,银行股开启了一轮强势上涨行情。

截至15日收盘,中信一级行业银行板块上涨0.16%,虽然涨幅不大,但仍是当日仅有的三大上涨板块之一,并创出去年2月以来的20个月收盘新高。板块内成分股苏州银行、上海银行、西安银行、无锡银行、浦发银行涨幅均在1%以上。而在14日,银行板块大涨超2%,多个个股实现大漲。

本轮银行股的升势起点,要追溯到国庆假期前。9月26日,财政部发布《金融企业财务规则(征求意见稿)》,对2007年开始施行的现行财务规则进行大幅修订,重点直指金融行业近年来的突出问题。分析人士称,这对促进金融企业坚守本业、回归本源、服务实体经济有积极意义。

在上述征求意见稿中,准备金方面尤其是超额提取准备金的相关规定引人关注。该征求意见稿明确,金融企业原则上计提损失准备不得超过国家规定最低标准的2倍,超过2倍的部分,年终全部还原成未分配利润进行分配。

业内人士表示,上述相关规定可能加大银行利润的释放,增加银行股的分红。银行股应声飘红。Wind数据显示,9月26日当日,A股银行指数在上证指数、深证成指双双下跌的情况下,逆势上涨近1.5%,成为当日市场的领头羊。此后银行股板块的区间累计涨幅已经超过7%,位列29个中信一级行业板块之首。

## 机构青睐有加

多位业内人士向中国证券报记者表示,银行股近日集体上扬,主要原因包括外围环境转暖、板块估值较低以及季节性风格切换因素等。

一家央企投资部门投资经理表示,银行股反弹是正常现象,外围因素转暖,叠加美联储扩表,提升了市场风险偏好。一位公募基金投资经理表示,有机构基于基本面缓和开始加仓,因为银行等金融板块的容量较大。

相聚资本资深研究员彭文分析,近期大金融表现较为亮眼,存在基本面催化及市场风格切换等多方面的原因。当前科技、必需消费等板块相对大金融的相对估值已达到了历史新高,高低估值的剪刀差有阶段修复的动力。有机构人士称,从历史表现来看,四季度A股大概率会出现风格切换,低估值板块有望走好。

彭文认为,经济阶段性企稳,资产质量有望缓解,银行股从配置和防御的角度来看具有性价比。外围因素利好经济基本面,银行不良生成压力边际放缓。财政关系调整有望增加地方政府财力,有助于化解地方政府融资平台债务压力,缓解银行相关资产质量风险。银行板块当前估值处于历史较低水平,具备长期配置价值。

华泰证券指出,四季度银行板块投资机会突出。预计上市银行三季报有望继续稳中向好,资产增速较6月末微降、息差保持稳定、资产质量仍保持向好态势。另一方面市净率处于历史较低水平,股息率优势凸显。

申万宏源证券强调了四季度超配银行股的观点,表示在“资产紧-负债松”格局下,市场负债占比较高、资产端经营能力强且合规性高的优秀中小银行成为核心受益者,应重点把握基本面强劲、估值不高、市场仍存分歧但预计观点将逐步统一的银行。

天风证券指出,银行板块或是大盘突破当前区间的的关键。银行板块的高股息、低估值和业绩平稳,叠加财政部《金融企业财务规则》要求银行对超额计提拨备部分还原成未分配利润进行分配,将进一步提高股息率,银行股四季度将重获机构投资者青睐。

国盛证券也分析了四季度重点关注银行股的原因,该机构通过回溯2009~2018年四季度各行业收益情况,发现银行板块往往更容易获得绝对收益,其中12月单月更容易获得相对收益。

# 券商板块年内平均涨幅近50%

## 头部企业基本面改善更为确定

□本报记者 赵中昊

2019年以来,券商表现出色。Wind数据显示,截至10月15日收盘,A股36只传统券商股今年平均涨幅达46.59%。多只券商股被机构研报一致推荐并预测将大幅上涨,目前距离目标价尚有一定上涨空间。

展望后市,机构普遍认为,低基数效应下券商弹性更明显,而头部券商基本面的改善更为确定。

## 机构看好券商股后市

Wind数据显示,截至10月15日收盘,A股36只券商股中,红塔证券以209.84%的年内涨幅位居首位,华林证券以206.76%的涨幅位居其次,中信建投以185.48%的涨幅位居第三。年内涨幅排名分居第四至第十位的

券商是海通证券、中国银河、长城证券、国信证券、财通证券、中信证券、东吴证券,涨幅分别为73.21%、62.46%、54.07%、50.68%、44.34%、43.92%、43.18%。年内涨幅超过30%的券商还有太平洋证券、长江证券、兴业证券、山西证券、东北证券、天风证券、华安证券、光大证券、西南证券、方正证券。

从机构研报来看,Wind数据显示,被5家以上机构一致预测业绩增幅超50%的券商分别有华泰证券、东方财富、海通证券、广发证券、东方证券、东吴证券、兴业证券、国信证券、中信建投、长江证券,预测机构数分别为27家、25家、21家、13家、12家、9家、7家、7家、6家。

## 头部券商更受青睐

从已公告的券商9月份财务数据来看,

融数据预期持续改善,在市场风险偏好提升下,板块弹性有望再次展现。

业绩层面,国泰君安认为,由于另类子公司跟投及直投项目投资浮盈不体现在月报中,但将体现在三季度合并报表中,因此上市券商尤其是龙头券商三季度业绩增速将好于月报增速,考虑2018年下半年低基数效应,预计全年业绩增速仍将向上。

中信建投认为,中小券商2018年1~9月业绩受市场行情低迷、股票质押违约等因素影响形成低基数,因而本年业绩向上弹性较大;龙头券商业绩增速普遍低于行业平均水平,主要是由于经营策略较为稳健。

国泰君安认为,随着券商资本市场定位提升,以及资本市场改革政策可能持续加码推出,龙头券商投行与衍生品业务最为受益。此外,四季度外部经济环境有望向好,金融

数据预期持续改善,在市场风险偏好提升下,板块弹性有望再次展现。

业绩层面,国泰君安认为,由于另类子公司跟投及直投项目投资浮盈不体现在月报中,但将体现在三季度合并报表中,因此上市券商尤其是龙头券商三季度业绩增速将好于月报增速,考虑2018年下半年低基数效应,预计全年业绩增速仍将向上。

中信建投认为,中小券商2018年1~9月业绩受市场行情低迷、股票质押违约等因素影响形成低基数,因而本年业绩向上弹性较大;龙头券商业绩增速普遍低于行业平均水平,主要是由于经营策略较为稳健。

国泰君安认为,随着券商资本市场定位提升,以及资本市场改革政策可能持续加码推出,龙头券商投行与衍生品业务最为受益。此外,四季度外部经济环境有望向好,金融

# “五连阳”之际融资客火速加仓

## 科技金融股受偏爱

□本报记者 吴玉华

15日两市低开低走,市场反弹遇阻,上证指数止步“五连阳”。在上证指数“五连阳”之后,Wind数据显示,5个交易日两市融资余额增加了161.71亿元,其中两市融资余额增加了134.74亿元。这意味着融资客在上证指数“五连阳”之时大举加仓。对此,分析人士表示,从各种迹象来看,A股中长期利好因素在逐渐增强,对于短期市场无疑也将起到提振效果。

## 融资客加仓超过130亿元

国庆假期后,上证指数和深证成指均出现“五连阳”走势,Wind数据显示,两市融资余额在这5个交易日内有4个交易日出现增加,具体为10月8日(53.52亿元)、10月9日(15.32亿元)、10月10日(26.31亿元)、10月11日(-23.64亿元)、10月14日(63.23

亿元),这5个交易日,融资客加仓了134.74亿元。Wind数据显示,截至10月14日,两融余额报9650.85亿元,其中融资余额报9507.53亿元,融券余额报143.32亿元。在融资客的火速加仓下,融资余额站上了9500亿元。从融资客的加仓方向来看,Wind数据显示,10月8日~10月14日五个交易日中,融资客对23个行业板块进行了加仓,仅对5个行业板块进行了减仓,在加仓板块中,科技、医药、金融等板块是融资客所偏爱的方向,从申万一级行业来看,5个交易日,融资客对电子、计算机、医药生物、非银金融、银行行业的加仓金额居前,分别加仓了22.65亿元、20.44亿元、18.52亿元、11.95亿元、9.70亿元。在此期间,Wind数据显示,申万一级行业中,银行、计算机、建筑材料行业涨幅居前,分别上涨了7.82%、5.83%、5.64%。

从个股来看,在上证指数“五连阳”之时,融资客加仓居前的十只个股分别为中行长城、云南白药、隆基股份、大华股份、海康威视、中国平安、招商轮船、贵州茅台、华泰证券、民生银行,除了对民生银行的加仓金额为1.84亿元之外,融资客对其他9只个股的加仓金额均超过了2亿元,期间涨幅最大的招商轮船上涨了47.59%,表现较弱的大华股份下跌了6.59%。

## 科技股后市仍被看好

从15日行业表现上来看,科技板块显

著下跌,申万一级28个行业中,计算机、电子、通信行业跌幅位居行业前三位,分别下

跌2.90%、2.56%、2.31%。计算机行业内亚联发展、汉得信息、朗科科技等多股跌停,电子行业内也有硕贝德、伊戈尔等个股跌停。融资客在上证指数“五连阳”期间加仓的科技板块在15日受挫,遭遇一定程度的回调。

对于当前市场,华创证券表示,从市场行情演化节奏来看,当前行情结构更多体现了防御的特征。该机构认为,市场的风格并不能简单的理解为低估值的走强。对于融资股选择应更加细致化,行业板块上阶段内看好金融地产,耐用消费品龙头等类债资产,以及并不具有强周期,但对稳增长政策具有一定敏感性,盈利稳定性相对较好的建材、公用事业等板块,实际上可以概括为具有消费属性的周期股。

招商证券表示,在国内货币政策保持定力情况下,人民币资产吸引力进一步显现,低利率环境有利于股市表现。配置方面,中期仍然看好科技板块的超额收益,配置的大方向逐渐将会从硬件到软件,从设备到应用。短期而言,三季报显示科技板块盈利继续修复,在业绩逐步落地的情况下,寻找超预期方向的优质标的将是主要思路之一。此外,短期继续推荐建筑板块。

华泰证券指出,四季度银行板块投资机会突出。预计上市银行三季报有望继续稳中向好,资产增速较6月末微降、息差保持稳定、资产质量仍保持向好态势。另一方面市净率处于历史较低水平,股息率优势凸显。

申万宏源证券强调了四季度超配银行股的观点,表示在“资产紧-负债松”格局下,市场负债占比较高、资产端经营能力强且合规性高的优秀中小银行成为核心受益者,应重点把握基本面强劲、估值不高、市场仍存分歧但预计观点将逐步统一的银行。

天风证券指出,银行板块或是大盘突破当前区间的的关键。银行板块的高股息、低估值和业绩平稳,叠加财政部《金融企业财务规则》要求银行对超额计提拨备部分还原成未分配利润进行分配,将进一步提高股息率,银行股四季度将重获机构投资者青睐。

国盛证券也分析了四季度重点关注银行股的原因,该机构通过回溯2009~2018年四季度各行业收益情况,发现银行板块往往更容易获得绝对收益,其中12月单月更容易获得相对收益。