

# A股破净数量再创新高 周期股破净率居前

□本报记者 康书伟 董涿

Wind数据显示,截至11月20日收盘,A股共有378家上市公司破净(PB值小于1且为正值),占有A股上市公司总量的10.14%。破净上市公司数量和比例都接近2005年以来的历史高点。

业内人士指出,破净往往被市场视为一个具有较高安全边际的财务指标,从历史规律看,破净潮后大盘通常会进入牛市周期。但对投资者而言,需要仔细甄别破净原因,计算股价估值是否在合理区间,多关注净资产的质量和盈利能力。其中,净资产收益率指标尤其重要。

值得注意的是,随着破净股数量逐步走高,产业资本率先出击,部分破净股遭到产业资本举牌。



历史上破净股规模居前的时期及此后大盘阶段最高涨幅

时间	2005年6月	2008年10月	2013年6月	2016年1月	2018年12月
破净股数量	176	208	182	99	395
占比	13.42%	13.50%	7.50%	3.50%	11.10%
此后大盘阶段最高涨幅	513.49%	97.37%	134.09%	27.15%	31.86%

新华社图片

## 周期股成破净主力板块

从行业分布看,煤炭开采、房地产开发、文化传媒、银行、汽车、农产品加工、化工行业破净股数量居前。周期性行业是破净的主力板块。从破净比例较高的行业来看,煤炭开采板块39家上市公司23家已经破净,钢铁板块33家上市公司中18家破净,34家银行股中23家破净。目前已破净的公司中,不乏“中字头”大蓝筹公司的身影。除了银行等低估值金融板块外,大型工业、能源类板块频现破净股身影,中油工程、中煤能源、中国石油、中国石化等悉数在列,建筑板块的中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建、中国化学、葛洲坝、中国中冶、中国电建八大建筑央企全部破净。

从市场一般规律来看,市场低迷时,破净股数量会逐渐增多,市场逐步见底,投资者开始买入,推动市场上行。

中国证券报记者统计发现,目前破净上市公司数量和比例都接近2005年以来历史高点。Wind数据显示,截至2005年6月,A股共有176家上市公司破净,破净率达到13.42%;2008年10月,A股共有208家上市公司破净,破净率达到13.5%;2013年6月,A股共有182家上市公司破净,破净率达到7.5%;2018年12月,A股共有395家上市公司破净,破净率达到11.1%。

进一步统计发现,在上述破净高峰之间,大盘点位均出现较大幅度上涨。2005年和2013年破净潮后,大盘涨幅均超过100%。

中国市场学会金融学术委员、东北证券研究总监付立春对中国证券报记者表示,今年以来A股整体成交量、大盘点位等多项指标都是比较稳定的。在平稳的市场运行下,出现大规模破净股的现象,一方面是由于这些上市公司自身基本出现了变化,另一方面是由于市场

风格整体变化,投资机构对于很多上市公司的定位和估值发生较大变化。在当前经济环境下,受政策支持的行业龙头破净股有较多投资机会。具备优质资产的破净公司,更具有投资价值。

前海开源基金首席经济学家杨德龙表示,今年以来A股市场整体低迷,除了消费白马股和科技类龙头股屡创新高引发资金关注外,多数行业的上市公司不被市场关注,股价持续走弱,使得破净数量持续增多。破净股是否具备投资价值,需要看破净的真正原因。如果行业整体增速放缓,则很难出现大的投资机会,比如钢铁行业破净类上市公司投资机会就很有有限。相比之下,大消费、科技、非银金融等上市公司受益于经济转型,行业整体机会较多。只有给投资者带来持续分红或持续盈利增长能力的破净股才有投资价值。

## 破净原因不一

招商证券煤炭行业研究报告也表示,近期行业估值回落明显,尤其龙头中国神华已破净,为历史低点,但经过供给侧改革后行业供需关系、库存等均已呈现健康向好走势,可关注其与行业基本面背离所带来的机会。

部分行业受政策利好影响较大,机构认为行业龙头破净股投资价值显现,基建行业这一特征最为明显。国盛证券11月17日的行业周报指出,建筑企业的账面净资产可以看做企业将应收款、存货等资产全部回收变现,再付清应付款与其他债务后所得的净现金,即建筑企业立即清算的变现价值,因此PB(市净率)=1具有明确的经济含义,即便考虑公司资产的可回收性对PB打一定折扣,目前建筑央企PB也处极低水平,具有一定安全边际,在稳增长政策不断加强、龙头公司基本强化背景下,板块存在一定估值修复需求。

也有部分破净公司经营出现一定问题。以两市市净率最低的众泰汽车为例,其截至三季度末的168.1亿元的净资产中,商誉就高达62.59亿元。这源于公司2016年借壳上市时所产生的,但随着公司经营状况恶化,存在巨大的商誉减值压力,商誉减值则冲减公司净资产,其市场表现也体现了这一预期。

针对破净股的投资风险,多位市场人士指出,不排除有些公司净资产虽然较高,但面临技术迭代等因素带来的淘汰风险,这些资产也缺乏投资价值。一些高风险公司如康得新、康美药业、獐子岛等暴露出来的在货币资金、存货上的巨大风险,也提醒投资者要高度关注资产质量及其真实性。

同时,前几年并购公司带来的巨大商誉,在会计科目上也体现为净资产,这也是不少传媒类等轻资产公司出现破净的原因,对于商誉减值风险特别是业绩承诺期满后的标的资产盈利情况也要予以高度关注。

分红也是核资产质量、盈利能力的重要指标。周期性行业在成长性有限的情况下,大规模资本性开支会随之收缩,如果资产质量优良则会产生充沛现金流,成为“低估值+现金”牛公司,将是价值投资者青睐的标的。

## 产业资本频举牌

持续的破净表现,正在逐步显现价值。首先发现这一投资机会的是产业资本。

从重置成本角度发现独特的投资价值,是产业资本相较于财务投资者的一大强项。股市行情较差时,一般是产业资本出手的最好时机,这时候往往会发现市值和重置成本倒挂的情形,同行之间对彼此情况更熟悉,往往会抓住这种机会进行抄底。

重置成本又称现行成本,是指按照当前市场条件,重新取得同样一项资产所需支付的现

金或现金等价物金额。

近期产业资本类举牌现象频现。如长江电力举牌国投电力、川投能源和上海电力,金光纸业举牌博汇纸业,都是产业资本举牌低市净率同行之举。

以近期被产业资本半年内四次举牌的博汇纸业为例,在今年4月首次被举牌之前的几个月里,公司市值一直在40亿元-50亿元之间徘徊,股价已长期处于破净状态。根据博汇纸业此前披露的信息,其75万吨白卡纸项目需要投资超过32亿元,对应万吨产能投资额在4000万元以上。而公司2018年白卡产量已经超过130万吨,参照75万吨白卡的投资额度,其重置成本在50亿元以上。公司在2018年年报中还披露,75万吨白卡纸、50万吨高档牛皮箱板纸和50万吨高强瓦楞纸项目在2018年底时投资已经基本完成,仅这三个项目,根据此前披露的投资计划,投资额也达到56亿元。

接近博汇纸业的人士告诉中国证券报记者,公司目前账面净资产较低主要是因为早年投资的生产线通过多年折旧计提,目前账面净资产已经为零,但生产线仍在良好运行。根据博汇纸业公开资料显示,公司早年投资的生产线一般设置15年的折旧计提年限。

市场人士分析,在一些刚性需求产业领域,虽然成长性不强,但是行业技术进步空间同样不大,其设备、技术等长期积淀的资产,在未来仍将创造价值,同行业公司通过低于净资产的价格买入同行业公司股票,实现权益产能的扩张,其成本甚至低于自行投资建设。产能本身就是一种资源,一旦巨大的产能形成,就会形成明显的规模壁垒,加之存在运输半径等问题,同行业公司与其上马同类产能进行恶性竞争,不如以更低的成本获取同行产能的权益。

# 直击首届世界5G大会 应用创新备受关注

□本报记者 杨洁

11月20日首届世界5G大会在北京开幕,五位通信界院士在5G大会未来移动通信论坛上均认为,无论是个人消费端还是垂直行业端,5G都期待标志性的新应用引领5G商用。未来移动通信论坛常务副理事长张新生对中国证券报记者表示,应该主动培育和孵化5G杀手级应用的出现。

同日举办的5G应用设计揭榜赛决赛上,记者发现有13个5G应用项目入选决赛,包括5G在医疗急救、智慧环保、园区安保、5G广播电视等领域的解决方案。北京市经济信息化局副局长孔磊在发言中介绍,大赛遴选出来的标志性应用,北京市将匹配相应的政策给予推广和扶持。北京市即将出台关于5G应用场景示范方面的政策,培育更多的产业新业态,推动5G技术的进步和产品的应用。

## 5G赋能行业仍需加强沟通

5G在全球的商用部署速度超出了很多人期待,2019年全球已经有超过30多家运营商宣布5G商用,超过40多家终端厂商宣布正在开发或者已经商用各种类型的5G终端产品,目前全球已经有90款5G终端上市。有调研机构预测,2020年5G智能手机全球出货量有望超过2亿部。

作为国内最大的手机销售平台,京东通讯供应链与产品规划部总经理丁玉宽接受中国证券报记者采访时表示,国内消费者对5G的认知度非常高,也非常盼望能够体验5G。11月30日,京东将联合各手机公司推出5G手机让利活动,让消费者用不比4G手机贵的价钱尽快体验5G。

中国移动研究院首席科学家易芝玲表示,5G绝不只是C端的流量服务,5G更大的作用在于对千行百业的赋能。易芝玲也参与了此次5G应用设计揭榜赛决赛评选。她表示,从社会价值意义、商业模式成熟度、市场可行性等方面考虑,入选决赛的13个5G应用项目各有代表性。有一些应用项目,是资本市场和消费市场会自

然拥抱的,比如云游戏,其实不太需要政策引导,但有一些5G在公共服务领域的应用,是政策可以予以扶持和培养的。

易芝玲比较看好5G时代云VR、云AR在教育领域所产生的社会价值,“如果有相应资源和经费推动所有教材提供VR和AR功能,事实上沉浸式体验学习的效率是非常高的,也可以促进偏远地区共享优势教育资源。”

易芝玲也表示,当前需要做的较大量功课是,千行百业需要与ICT行业之间进行更透彻的互相了解和沟通。她还介绍,中国移动已经成立300亿元规模的5G联合创新基金,协助各行各业伙伴共同探索5G应用。未来移动通信论坛常务副理事长张新生也表示,为了推动5G在各行各业的应用,必须要主动做些工作。通过大赛,可以使通信领域从业者对垂直行业更加了解,同时也让垂直行业对5G发展水平和能力有更深刻认识。

丁玉宽表示,由于5G具有更高速率、更低时延等特性,与京东在仓储物流、数字科技等方面的业务事实上息息相关,京东也希望能紧密拥抱5G。事实上,最主要的电商零售业务也会受到5G的影响。京东集团副总裁、京东商城战略负责人凌晨凯表示,“随着5G时代的到来,零售业的价值将不仅来自于交易,以前的零售价值就是交易,东西卖掉我的交易就完全实现。未来基于5G时代的零售则是绑定商品+数据+服务+内容,价值将不仅来自交易,交易实现那一刻有可能我的价值才刚刚开始。”

## 标志性应用和设备是关键

近日,高通宣布提高了对5G经济创造价值的预测,高通表示,最新研究结果预测,到2035年,5G将创造13.2万亿美元经济产出,此次更新的数字与2017年预测数字相比增加了1万亿美元。

5G之所以能实现上述万亿美元经济价值关键在于应用,张新生表示,5G在垂直行业的应用将成为未来拉动经济发展的比较重要的点。

中国工程院院士余少华认为,前几代移动

通信的标志性应用和设备有其内在逻辑,比如2G时,标志性应用是语音服务和短信,标志性设备就是数字移动电话(如诺基亚);3G时,标志性应用是彩铃彩信、可视电话、窄带数据服务,标志性设备就是智能电话(如iPhone);4G时,标志性应用则大为丰富,包括微信、支付宝、直播、定位服务、宽带数据服务、VoLTE,标志性设备就是高清全屏智能电话以及简单的可穿戴设备。

5G时代的标志性的应用和新的设备到底是什么?余少华提供了三个维度来寻找5G的标志性新应用和新设备:从人与人连接角度,标志性新应用可能是沉浸式虚拟社交和游戏,标志性的应用和设备是高清云VR/AR设备;从物与物连接角度,标志性新应用可能是基于工业互联网的数字智能工厂,标志性设备就是垂直行业的自动控制设备和机器人等;从人与物连接的角度,标志性新应用可能是远程的饲养和放牧等,这样就可能出现各类生物传感等新设备来支撑这一应用。

中国工程院院士邬贺铨在接受采访时表示,5G最好的应用、最好的体验现在还没表现出来,“事实上4G刚起来的时候大家也不知道未来会诞生扫码支付、人脸识别、抖音短视频等应用,所以5G到一定规模以后,会有目前想象不到的应用。”邬贺铨还表示,5G更大的应用是在产业方面。

“5G虽然本身是个无线传输技术,但它为社会经济带来的影响巨大,因为它把新一代的信息技术、大数据、物联网、人工智能、云计算都聚合了起来,所以能渗透到人们生活和生产的方方面面。”邬贺铨说。

## 产业链需共克挑战

中国科学院院士尹浩介绍,5G大规模部署商用面临很多挑战,“比如高密度的组网、多天线多业务的接入网络的规划建设实际上很复杂;还有核心网的建设,网络的云化导致规划和运维问题;5G还面临更加严峻的网络安全问题;5G尚未出现杀手级的应用,产业链生态环境怎么构建”等等。

## 打造光伏领跑者 三峡新能源计划登陆资本市场

□本报记者 王舒娴

由中国三峡集团所属中国三峡新能源(集团)股份有限公司(简称“三峡新能源”)投资建设的我国首个一次建成规模最大的光伏领跑者项目,2018年底在青海格尔木正式并网发电。近日,记者来到这座建在“世界屋脊”上的光伏电站。该项目装机容量500MW,项目建设也探索出更适合国内光伏上网的工程建设和技术实施方案。自2018投运近一年时间以来,项目运行良好。

中国证券报记者获悉,目前公司正在积极谋求登陆资本市场,借助资本市场的优势,实现建设世界一流新能源公司的目标。

## 技术领跑

光伏领跑者计划是由国家能源局主导实施并直接管理的新能源建设项目,旨在促进光伏发电技术进步、产业升级和成本下降。而格尔木项目无疑是领跑者中的领跑者。

三峡新能源格尔木电站场站经理董卫平介绍,为确保格尔木500MW光伏“领跑者”项目技术领先、满足示范项目要求,三峡新能源积极应用7个方面行业领先的最新光伏创新技术。一是选用新型高效PERC光伏组件,转换效率超过“领跑者”计划满分18.7%标准,可达18.9%;二是采用水平单轴自动跟踪系统,相对固定支架,日均发电量可提高11.4%;三是科学优化“光伏+逆变器容配比”,最大化提升逆变器利用率;四是采用高效低耗的1500V高电压光伏汇流系统,相比1000V系统,可节约初始投资约0.05元-0.1元/瓦,系统效率提升0.5%-1%;五是50%装机容量采用更高效集成的箱逆变一体机方案,既节约占地,又损耗小、易维护;六是采用铝合金电缆替代铜芯电缆,不断降低造价成本;七是光伏厂区ACR接地方案。

除了技术领先,格尔木光伏“领跑者”项目也具有重大的环保意义。该项目设计年平均发电量约9亿千瓦时,相当于种植阔叶林2070公顷,年节约标准煤28万吨,减少二氧化碳排放量75.6万吨、减少二氧化硫234吨、减少烟尘排放54吨,能够满足56.7万户城乡家庭用电需求。

三峡新能源西北分公司总经理王鹏表示,与传统燃煤发电相比,格尔木领跑者项目上网电价平均为0.316元/千瓦时,低于当地煤电标杆电价(0.3247元/千瓦时)近1分钱,也是光伏电价第一次低于燃煤发电标杆电价。

## 全面布局

除了光伏发电外,近年来三峡新能源还积极发展陆上风电、大力开发海上风电,稳健发展中水电业务,探索推进光热、增量配网、燃气分布式能源、风电制氢等新业务。同时,投资与新能源业务关联度高、具有优势互补和战略协同效应的相关产业,基本形成了风电、太阳能为主体,中小水电、战略投资为辅助的相互支撑、协同发展的业务格局。

截至目前,三峡新能源已投产风电、光伏以及中小水电装机规模超1000万千瓦,资产总额超900亿元。下一步,三峡新能源将继续秉承和践行绿色发展理念,发挥在技术创新、工程建设和生产运维等领域的优势,将格尔木光伏领跑者项目打造成为能复制、可推广的光伏高效平价上网典型示范项目,推动长期可持续替代煤电的平价清洁能源。