

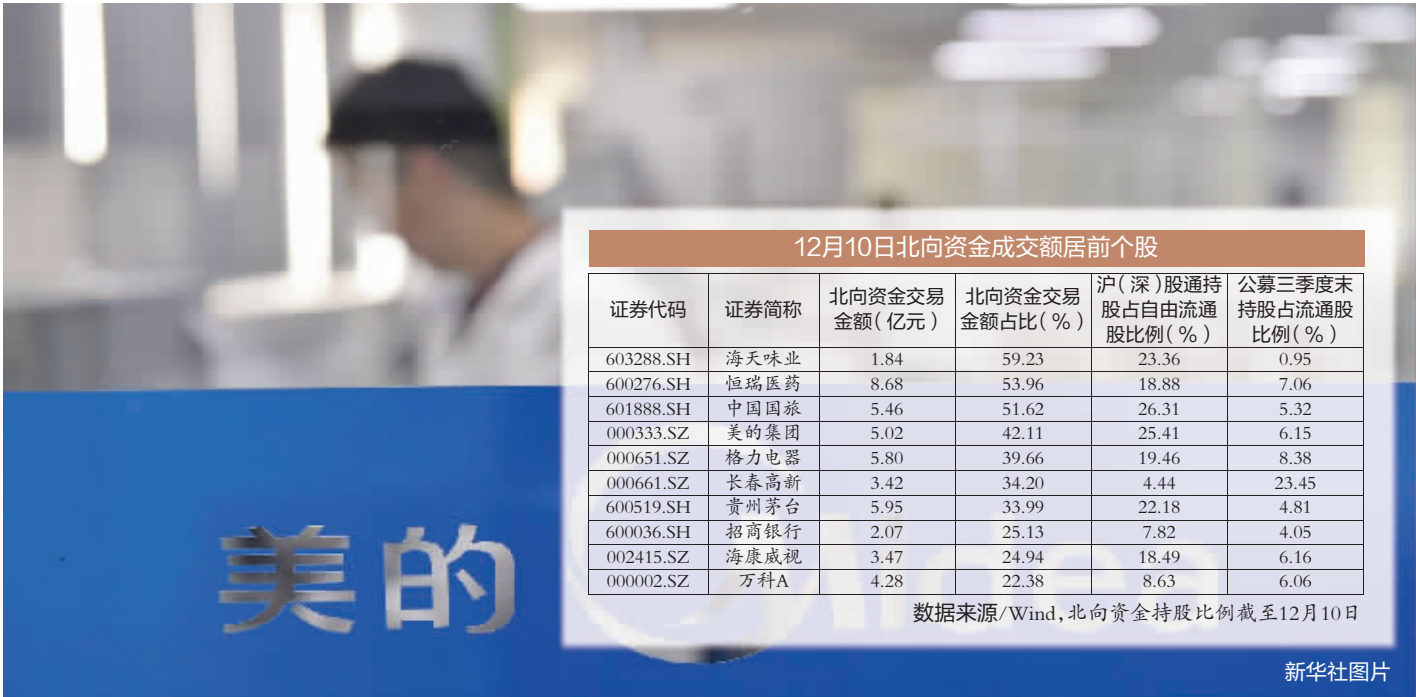
认可中国消费股估值逻辑

# 美的再次逼近“买爆线” 外资话语权提升

□本报记者 吴娟娟 林荣华

“美的集团再一次被外资“买爆”。根据深交所信息,截至12月10日,外资持有美的集团比例已达27.51%,创历史新高。这让人不禁想起3月份外资大举买入大族激光,同时对美的集团的持股比例也达到预警线26%。结果,大族激光被MSCI从指数中剔除,美的集团亦被MSCI减掉一半权重,资金纷纷踩踏出逃。

机构人士指出,外资增持美的集团再次逼近上限的背后,是外资对中国消费股的持续看好,并认可其高估值逻辑。与此同时,北向资金的持续流入已令其在很多核心资产个股中持股比例高于公募基金,甚至具备控盘能力,较高的每日成交额占比使其足以主导很多核心资产个股的短期涨跌。



看好消费股投资价值

事实上, 外资对美的集团大比例买入的背后是外资对A股市场上消费股的偏爱。据美国证监会信息,海外公募基金中持有贵州茅台最多的基金是美国著名的长线投资机构资本集团, 其9月末持有贵州茅台市值达60.5亿美元(8.595亿美元), 是其必需消费中的第二大重仓股。

尽管消费股整体估值已然不低, 但是外资机构仍持续看好其投资价值。安本标准投资中国股票投资部主管姚鸿耀认为, A股的内需消费股可能会成为全球的投资亮点。“我们做了比较研究,中国消费股的估值高不是没有理由的,其中最重要的就是盈利增长非常强。因为结构性的增长,也可以说是政策导向,中国的内需会继续受到政府支持。而且与其他国家相比, 中国的内需股还是便宜的。所以从国际投资的角度来看,我们还是青睐内需板块中的优质个股。”

外资话语权不断提升

值得注意的是,外资持续流入后话语权亦不断提高。Wind数据显示,12月11日, 北向资金净买入23.68亿元,连续20个交易日净买入。截至12月11日,北向资金本月以来净买入292.64亿元,今年以来净流入3080.13亿元。具体看,本月以来格力电器被买入高达37.07亿元,五粮液、美

的集团、立讯精密、贵州茅台的净买入金额均超过10亿元,恒瑞医药、万科A、长春高新、京东方A、中国平安的净买入金额也都超过5亿元。

业内人士认为, 外资话语权在核心资产中体现得尤为明显,部分个股的成交额已经由北向资金主导,北向资金基本控盘了这些核心资产的短期走势。Wind数据显示, 从12月10日的沪股通和深股通前十大成交个股看,北向资金在不少个股上的成交额已经占到当日成交额的30%以上。如当日北向资金贡献了海天味业59.23%的交易额,对恒瑞医药、中国国旅的成交额占比也都超过50%。

不仅如此,从持股量占流通股比例看,上述20只个股(12月10日沪股通和深股通前十大成交个股)中,北向资金的持股比例大都超过了公募基金三季度末的持股比例,仅长春高新、立讯精密、长电科技、温氏股份、牧原股份5只股票是公募基金的持股占比高于北向资金,且除长春高新外,公募持股比例优势并不明显。相反,北向资金对格力电器、恒瑞医药、五粮液、海康威视、贵州茅台、美的集团、中国国旅、海螺水泥这8只股票的持股占流通股比例均比公募基金高出10个百分点以上。

某私募基金人士表示, 一般来说, 持有个股流通股30%以上,就可以控盘了。北向资金事实上已经主导了很多核心资产股票的短期涨跌。

# 基金经理：多管齐下规避医药“黑天鹅”

□本报记者 林荣华 张凌之

海正药业骤然大规模计提减值,令重仓的机构陷入窘境。多位基金经理在接受记者采访时表示,原研药出现“黑天鹅”是业内常态,提前预判并不容易,但就海正药业而言,部分指标其实在此前已经出现端倪。医药股投资一旦踩雷,风险敞口比较大,因此需要强化风险控制。

关注预警指标

根据公告,主营化学原料药和制剂的研发、生产与销售业务的海正药业合计计提13.17亿元损失,而其前三季度归属于上市公司股东的净利润为12.55亿元,这意味着,前三季度的净利润被一次性亏光。在业内人士看来,海正药业的“爆雷”其实早有预警。

万博兄弟资产管理投资总监潘明表示,海正药业如此大额的前提是可以从此前的财报上看出端倪的。比如海正药业存货周转率上市以来持续降低,经营活动产生的现金流从2018年年报开始为负, 这种情况在药品企业并不多见。同时,海正药业的自由现金流进入2019年后也开始转负,这个迹象也较为明显。此外,海正药业在2018年出现信披违规。“出现这些现象,一般是不会投资的。”

国联安章楹元：

# 2020年有望成“中国芯”启动元年

□本报记者 徐金忠

在国产替代、5G落地等风潮引领下,今年以来,半导体行业御风而行。以国联安中证全指半导体ETF(简称“半导体ETF”)跟踪的中证全指半导体产品与设备指数为例,截至12月9日,今年以来累计涨幅已达98.56%,成立于今年5月初的半导体ETF累计收益率也已经高达38.10%。

国联安基金量化投资部总经理章楹元日前在接受中国证券报记者采访时表示,无论从整体市场需求,还是下游应用发展,或是政策支持力度来看,半导体行业都已经处于景气周期,2020年半导体行业有望持续表现,成为“中国芯”真正启动的元年。投资者可以借道半导体行业ETF把握行业发展的历史机遇,规避半导体行业选股难度较高带来的可能风险。

半导体行业将迎多重利好

“2020年半导体行业将迎来多重利好, 国内半导体产业将享受历史发展的机遇。因此,2020年可能成为‘中国芯’真正启动的元年。”章楹元表示。

具体来看,章楹元认为半导体行业正在享受产业层面扎实和强劲的驱动力,这种驱动力来源于三大方面:

第一是半导体行业本身的发展。章楹元表示,作为周

期性行业,半导体行业在经历了前期的阶段性走弱后,按照行业周期走势,将迎来趋势性走强。“这是有数据支撑的。近期券商机构调研半导体设备、设计、制造、封装、测试等公司发现,从今年三季度开始,行业内企业产能利用率普遍明显提升,部分企业产能排期已经非常紧张,行业从周期底部强劲回升的趋势明显。”章楹元说。

第二是下游应用层面传导而来的强劲驱动,包括5G技术、汽车电子、人工智能、物联网等下游应用持续保持快速增长。章楹元认为,随着生活水平的提高,消费者对于科技产品的需求大大提升, 半导体产业作为信息技术产业的核心,是推动传统工业升级和提升中国“智造”水平的核心支撑,也是关系到消费者对于高科技产品和服务的需求能否得到满足的战略性、基础性和先导性产业。下游应用的强劲增长,将带来半导体行业的持续繁荣。

第三是我国的半导体产业享受着较好的发展红利。在国产替代、自主可控的大趋势下,本就对资金投入需求较大的半导体行业迎来战略层面的持续投入。“仅从两期国家集成电路产业基金的创立和运作来看就可以发现,半导体产业享受的政策红利和资金支持是前所未有的。”章楹元认为。

借道ETF事半功倍

今年以来,特别是三季度以来,A股市场半导体行业表

涨5倍也不意外。

此次海正药业大额减值计提,是否意味着其他创新药企业也可能存在类似风险?

曾宪钊表示,创新药的投资,核心还是要从企业在药理选择上进行方向性判断,以及对临床数据进行跟踪,要对药物研究有一定的专业能力和沉淀。投资这类企业还要与全球同类药物研究进行分析和对比, 判断上市公司是确实有原研能力,还是仅仅利用海外专利和药物分子式进行仿创,或仅仅是在国内做临床研究。

“目前美国一项新的原创药物研究平均成本在15亿美元左右,而国内远远低于这一水平。我们还需要跟踪临床数据,最好要求药企进行临床数据的及时披露。由于药物研发的成功率很低,原研药在研发期间爆出‘黑天鹅’是一个常态,投资人需要理解和习惯。对于仿制药,需要关注的是原研药的专利到期时间、其它仿制药的推出时间等。”曾宪钊说。

潘明则认为, 医药行业尤其是医药研发的特点就是非常专业,普通投资者难以明白。但是如同“久病成良医”,基金经理只要深入研究也是可以解决的。另外,一个简单的方法就是将标的与行业龙头做对比, 如果财务数据大幅恶化于行业的龙头公司,避开就行了。

现突出。截至12月9日,中证全指半导体产品与设备指数今年以来的累计涨幅达98.56%。行业景气、个股高企之后,是否会出现个股高估、透支预期的情况?

章楹元认为,虽然半导体行业整体估值相对偏高,但这也体现了市场对于半导体行业发展的乐观预期。“对科技股的投资,需要用动态的眼光来观察,不能单纯用静态的PE估值方法。个股阶段性、时点性的高估值完全可以通过可预期的高增长来消化。半导体行业的特点是,一旦进入景气周期和增长通道,盈利增速和盈利能力将是惊人的。”章楹元表示。

具体到半导体行业投资,章楹元直言,半导体行业和个股的投资存在较高门槛和难度,需要投资者对技术工艺、产业链生态、国内外产能联动博弈等情况有专业的研判,但很多投资者很难同时具备这样的研究精力和研究深度,而借道行业ETF进行投资布局则是较好的途径。借力基金机构的专业能力,追踪行业指数的向好趋势,可以实现事半功倍的效果。

以国联安中证全指半导体ETF为例, 该基金采取完全复制法紧密追踪标的指数, 其跟踪的中证全指半导体产品与设备指数是中证全指细分行业指数下的二级行业指数,通过选取中证全指样本股中的半导体产品与设备行业股票组成,以反映该行业股票的整体表现。

## 私募大佬把脉2020年A股 择股难度增大 七大板块有望胜出

□本报记者 王辉

随着2019年A股市场的交易逐步进入倒计时, 有关明年A股市场的中长线投资机会正在成为投资者讨论的话题。2019年收益居前的私募胜者,以及百亿级明星私募表示,目前最看好新消费新服务或消费升级、5G产业链及移动互联网、制造业的头部企业、金融行业的优质机构、医药医疗等五大板块,军工、资源品等板块亦有望成为超预期爆发的黑马。

指数研判整体偏积极

在2020年A股市场全年的指数运行展望上,2019年股票私募冠军(第三方机构统计监测数据显示,截至最新一次净值披露时, 今年以来收益率排名第一的股票策略私募产品年度收益率为1587.88%,领先第二名逾900个基点,基本锁定年度第一)负责人刘亮表示,综合现阶段的政策面、市场面等因素来看,A股市场有望在2020年年初走出阶段上行情,其中低估值的大盘股将带动指数震荡上行。

在市场运行的宏观研判上,景林资产强调,虽然今年以来核心资产板块普遍有较大幅度上涨,但目前无论是港股市场还是A股市场,整体估值“相对不贵”,仍对全球资金有较大吸引力。在全球资金面趋于宽松的背景下, 明年全球资金仍会继续增加对中国核心资产的配置。相对于中国GDP在全球占比,当前全球资金在中国资本市场不到4%的配置权重严重偏低,海外资本逐步流入中国资本市场仍然是不可逆的大趋势。近期无论是投资港股的南向资金还是投资A股的北向资金都有加速流入的迹象,这在很大程度上表明,“聪明钱”在市场低迷之际都在积极布局未来。

高毅资产分析认为,明年市场估值变动和上市公司盈利增速是影响A股市场涨跌的两大主要因素, 预计明年上市公司盈利的波动对市场的影响会更大一些。

强者共推五大板块

在具体的投资机会方面,目前百亿级股票私募和今年取得全年优异投资收益的私募赢家,在最为看好的行业和板块上仍有较为明显的“交集”。具体来看,在强者恒强的投资思维下,新消费新服务或消费升级、5G产业链及移动互联网、制造业的头部企业、金融行业的优质机构、医药医疗等五大板块被普遍看好。除此之外,军工、资源品两大行业也有望成为明年的黑马板块。

高毅资产表示,明年主要看好三大方面的投资机会。第一,在传统的制造业继续存在由于行业格局改善所带来的市占率提升、定价能力提升的投资机会;第二,随着人均收入不断提高,在消费领域的消费升级依然是未来较长时间内的结构性趋势,具有快速产品开发能力、优质供应链系统能力、能够借助科技力量为消费者提供优质服务的公司,将会持续享受消费升级的红利;第三,在金融领域,公司经营能力的差异将越来越明显,大金融板块依然存在结构性的个股低估的投资机会。

景林资产称,明年将重点关注和把握三大领域的优势个股:一是新消费、新服务、新制造。当前科技对传统行业的改造刚刚开始,产品型公司正在打通C端与供应链,在数据的加持下,更快地将消费者的需求迅速产品化,公司本身变成平台,而不再依赖大单品, 平台上产品迭代速度以及产品研发企划精准度越来越高;二是移动互联网。随着PC互联网转向移动互联网,用户触网时间大增,碎片化阅读、移动支付、LBS服务、直播、短视频等成为最受欢迎的移动生活方式;三是医疗。目前在人均医疗卫生支出方面,中国还有很大的提升空间,互联网医疗及生物制药行业有望出现较大的投资机会。

八阳资产研究总监阚达表示,2020年科技板块仍然值得高度关注。其中的关键线索仍然是手机换代和相关的半导体可能出现的爆发。阚达还认为,医药行业明年将会出现“剩者为王”的投资逻辑,行业资源将进一步向头部集中。随着医药行业内部出清的加速,龙头股有望继续上涨。

军工与资源品有望成黑马

此外,在明年有望超预期爆发的黑马行业上,阚达表示,随着2020年军工行业资产证券化的持续加速推进,目前整体股价和估值水平均已降至历史低位的军工板块值得密切跟踪。

刘亮分析指出,考虑到货币宽松等因素,明年的资源类个股有望超预期走强。具体来看,有色、钢铁、煤炭等工业原材料行业的龙头上市公司值得重点关注。刘亮还表示,近两年持续受到压制的房地产等周期性板块在明年可能出现非常显著的基本面和股价分化, 行业内部的强者将有望重现今年大消费龙头股的慢牛行情。