

# 复盘中国平安：“三部曲”带来赛道投资两大启示



在7月27日创下年内新低后，近两个交易日中国平安股价总算是止住跌势。这段时间，以中国平安为首的价值股和以宁德时代领衔的赛道股之间割裂的走势，引发市场关注。

分析人士表示，从上市之初的赛道股，到估值回归后的白马股，再到今年遭遇持续下跌，中国平安上市至今所经历的“三部曲”，对当前A股赛道投资具有指示意义。

● 本报记者 牛仲逸

## 高估值不是常态

2007年3月，中国平安登陆A股，在上市之初，中国平安是市场眼中的赛道股，市盈率也曾达到过三位数，而后估值伴随业绩增速放缓而开始收敛。

Wind数据显示，按照月度统计，中国平安市盈率在2007年7月达到最高，超过180倍。随后开始逐步下降，2011年之后，市盈率基本维持在20倍以下。到了2021年，市盈率则只有个位数。

估值压力消化之后，凭借稳健的业绩增长，中国平安逐渐成为投资者眼中的白马股，2016年-2020年，走出了5年的慢牛行情。其中，2018年，A股单边熊市，中国平安跌幅明显小于上证指数。

进入2021年，中国平安持续下跌，截至7月29日，累计跌幅达37.78%，而同期宁德时代涨近60%。



# 美联储“鸽声”或唱得更久

● 本报记者 张枕河

当地时间7月28日，美联储结束了7月议息会议。从最新情况看，美联储仍释放了不少鸽派信号。近期美国经济基本面以及资本市场所显现的四方面因素，或促使美联储政策进入紧缩周期的时点晚于市场此前预期。

首先，美国经济复苏并不稳固，就业等重要经济数据更是时好时坏，美联储高层对此也仍充满担忧。美联储主席鲍威尔在当日的新闻发布会上再度强调，目前美国距离经济取得实质性进展还有一段距离，将在接下来几次会议上评估经济进展，并做出进一步解释。鲍威尔特别指出，美联储将更加关注在“充分就业”指标上是否取得了“实质性的进展”。美国经济当前复苏的一个显著特征就是不均衡复苏，失业率低估了就业人口的短缺问题，美国在向着实现充分就业目标取得实质性进展方面还有一段距离。

其次，随着变异毒株出现，当前美国

# 期货交易所牵手券商搭建平台

## 提升核心业务软件系统测试质量

● 本报记者 张利静 马爽

7月29日，大连商品交易所的全资子公司飞泰测试技术有限公司（简称“飞泰公司”）与中泰证券股份有限公司（简称“中泰证券”）在大连举行战略合作签约仪式。根据协议内容，未来双方将依托战略合作搭建的平台，在核心业务软件系统的测试质量提升、前沿质量保障技术解决方案研究、行业标准建设等方面开展合作。

大商所党委委员、副总经理严绍明在致辞中指出，近年来，随着资本市场改革不断深入，证监会统筹加强科技监管，

市场人士表示，中国平安上市以来演绎的“三部曲”，给当下A股最火的赛道投资带来两个重要启示。首先，一

只个股一旦被冠以赛道股的称号，往往就会享受估值溢价，但这并不是常态，高估值大多发生在行业高速发展阶段，并且股价往往先于行业景气度见顶。

其次，中国平安等白马股走出5年的慢牛行情，A股“牛短熊长”的观点已不合时宜。在结构慢牛行情下，要淡化总量，关注变量，变量即产业趋势，市场总是在寻找景气度最高的赛道。

细数今年热门赛道

中国平安与宁德时代的割裂走势，反映了场内资金正源源不断涌入赛道股，今年以来A股的赛道投资可谓是百花齐放。

今年最大的赛道莫过于新能源板

块，其中又以新能源汽车板块表现最强。2020年下半年以来，新能源汽车产销开始逐渐放量，碳达峰、碳中和政策也进一步推升产业景气度，新能源汽车板块的业绩快速恢复，使其享受到估值和业绩的戴维斯双击。

走势最顽强的赛道是半导体板块，市场情绪从“怀疑”到“犹豫中试错”，再到“慢慢相信、竞相买入”，半导体板块行情在分枝中逐步成长起来，终端需求高涨、中上游持续涨价是板块行情的主要基本面逻辑。

此外，还有CRO和医美两大赛道。前者的驱动因素是医药研发加速带来更多外包需求，高景气下CRO板块盈利高速增长。消费升级、颜值经济驱动，产品具有消费黏性等则是医美板块的走强逻辑。

产业景气度高企是上述赛道的共性，但估值普遍较高也是事实。对此，海通国际策略团队表示，当前这些较

火的赛道类似2010年的苹果产业链。长远看，新能源汽车、半导体以及CRO和医美的成长空间广阔，但是目前这些大赛道的绝对估值已经处于高位，因此未来可能借助市场调整的契机去消化估值。可以类比苹果产业链，2010年苹果指数大涨后估值处于高位，2011年借市场调整消化估值，2012年在产业高景气支撑下苹果指数重拾升势。

也有机构认为，在产业趋势良好、基本面没有扰动、流动性环境相对稳定的背景下，当前赛道股的压力来自于潜在的外部冲击以及交易层面。其中，交易层面是指当前赛道投资已出现局部过热、拥挤的现象。

## 新型赛道呼之欲出

所谓赛道，是指在政策、消费习惯、产品创新或者技术进步的推动下，孕育出具有未来长期发展前景，但当下渗透率仍较低的产品、技术路径、业务模式，同时在上市公司的财务报表上体现为业绩已经或者即将快速增长。

从这个角度出发，A股有哪些新的赛道值得挖掘？

安信证券策略团队表示，在人口视角下，消费端和生产端已经具备一定产业基础，仍具低渗透率，但有长期发展逻辑及较大发展空间的长期赛道值得挖掘。具体看，消费端包括吃（预制菜）、用（个护家电、智能家电）、行（智能汽车及智能代步工具）、健康支出（自检测医疗器械、创新药、高端医疗耗材、康复医疗）、休闲支出（医疗美容、宠物经济）。生产端包括高端制造业和通信技术产业链。

## 深化产融结合 助企业降低采购成本

## 新湖期货打造服务实体经济新样本

● 本报记者 林倩

今年上半年，受各国刺激政策影响，大宗商品价格节节攀升，如何降低或锁定采购成本成为中小企业亟待解决的问题。日前，中国证券报记者前往新湖期货股份有限公司（下称“新湖期货”）的全资子公司上海新湖瑞丰金融服务有限公司（下称“新湖瑞丰”）调研了解到，2021年，新湖瑞丰通过零权利金的累积期权结构为企业

过线上会议多次与企业沟通行情的演化，提示可能存在的风险。同时，新湖瑞丰还针对可能出现的预料之外的风险，为企业提供相应的应对措施。

## 探索白银全链条基差贸易模式

除了咨询业务，新湖瑞丰还提供融资型服务。新湖瑞丰供应链金融事业部总监陈宗伟指出，新湖瑞丰响应政策号召，创新金融服务白银终端中小微企业，从调研到设计实施服务模式。近一年时间，初步探索了一条以供应链金融加衍生品风险对冲为核心的白银终端中小微企业服务模式。

浙江省温州市是中国白银主要消费地，以低压电器触点开关用银为主，温州用银相关企业年消费白银约2000吨（电气、电镀、饰品行业合计），占全国白银总消费量30%左右。新湖瑞丰深入温州电镀行业白银终端中小微企业深度调研，发现电镀行业终端中小微企业用银企业主要面临融资难融资贵、采购成本高、环保指标超标的问题。

新湖瑞丰将白银贸易下沉至温州市，上游白银冶炼企业与新湖瑞丰签订基差贸易合同，采购指定牌号的白银现货；新湖瑞丰通过集采的方式将白银现货贸易下沉消费集散地，再进行拆散零售，与中小微用银企业进行白银基差贸易销售，实现风险管理功能；中小微用银企业根据与客户的订单情况向新湖瑞丰以白银期货为标的进行基差点价，锁定白银原材料价格波动风险和加工利润，形成白银全链条供需端基差贸易模式。

在此过程中，陈宗伟强调，新湖瑞丰整合各方资源，牵线银行向中小微用银企业提供抵押贷款、信用贷款、承兑贴现业务，与温州电镀行业协会、联合乐清市佑利仓储有限公司开发节能环保型专用电镀银，为白银产业链中小微企业提供综合服务。

## 六大业务服务实体经济

作为风险管理子公司，新湖瑞丰承担着新湖期货部分服务实体经济的职能。值得关注的是，在积累大量研究及实战经验为客户提供服务的基础上，新湖期货于三年前推出了1+6综合业务模式，即以经纪业务为中心，以差异化手续费、咨询业务、资管业务、场外业务、期现业务和互换业务六个业务类型为抓手的业务开发形式，从而带动经纪业务的转型升级。

2019年，新湖期货还推出全新的研究服务平台，五线四板块，即以有色贵金属、农产品、能源化工、黑色四板块，通过资管、研究、期现、场外、板块经纪业务五条线，以多角度的信息收集及研究判断来给予相关板块行情更有效的判断。在行情重大变动的节点前均给出了精确的提示，有效帮助实体企业合理的运用期货衍生品工具规避了经营风险，为实体企业的平稳运行提供了很好的参考依据。

作为大宗商品市场上的重要参与者，期货公司和风险管理子公司在服务实体企业、降低实体企业经营风险方面大有可为。李强表示，新湖期货及子公司将始终坚持理念，发挥专业优势，不断提升服务水准和质量，努力为更多实体企业解决实际问题，通过“期货力量”帮助更多实体企业降低风险渡过难关，进而实现自身的发展。

## 易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（7月29日）

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1159.67	1162.68	1151.07	1161.17	-0.91	1158.42
易盛农基指数	1531.62	1535.14	1520.24	1533.49	-1.38	1530.15

资子公司，也是经中国证监会批准成立的证券期货行业唯一一家专业测试公司。

飞泰公司专注行业测试领域十余年，拥有丰富的行业业务经验和技术储备。公司依托自身在测试标准、测试技术、测试人才等方面的优势，自2016年起，先后开展了基金统一测试、证券统一测试，为行业核心业务系统提供质量保障，牵头为行业制定了多个质量相关的标准，向行业输出了多项自主研发的产品化技术解决方案，市场占有率稳居第一。2020年，飞泰公司成立了证券期货行业信创测评实验室、金融客户端测评实验室，进一步助力行业科技监管和数字化转型。