

行情进入下半场

产业资本减持频现 抱团取暖“白马”堪忧

□本报记者 徐金忠 黄淑慧

5月以来,前期涨幅不俗的白马股,比如美的集团、老板电器和苏泊尔等频频遭遇产业资本减持,引发市场对于“抱团取暖”持续性的担忧。市场人士指出,近几个月以来,白马股估值的大幅度提升让未入场的投资者犹豫不决,已入场者则担忧行情何时结束。一些市场人士认为,白马股行情正在进入下半场,继续看多白马龙头股存在较大不确定性,甚至风险收益很低。



消费升级 推动龙头企业成长

□本报记者 黄淑慧

今年以来,消费板块受到资金关注,家电、食品饮料(尤其是白酒)成为市场关注的焦点和明星子行业,白马股也多出自消费板块。诸多市场人士也将A股的白马股与美国上世纪60-70年代的“漂亮50”类比,认为消费升级背景,伴随着行业集中度的不断提升,推动了消费龙头公司的成长。

消费升级是大势所趋

在一些市场人士看来,白酒、家电等消费行业表现的内在驱动力之一在于消费升级。以白酒行业为例,2012年后,白酒的公务消费受到严重挤压,白酒行业的增长逻辑也发生了变化。此轮白酒行业复苏受益于个人消费升级,行业增长动力回归个人消费能力持续提升。数据显示,个人白酒消费量占比从2012年的20%提高到2016年的65%。家电行业亦是如此。“在近期调研中发现,一是消费升级大势所趋,厨电、小家电、照明电器等行业受益较深;二是电商快速发展,企业普遍重视该渠道的增长;三是三四线市场的份额将持续向龙头集中。”广发证券家电行业研究员指出。

市场人士表示,居民人均可支配收入的逐年增加带来的恩格尔系数下降已经成为趋势,家庭对食品价格的敏感性进一步降低,目前进入家庭“消费升级”的阶段。与此同时,中产阶级家庭数量稳步扩大,进一步构成了消费升级的动能。根据波士顿咨询预测,到2020年,我国中产及以上阶层的家庭数将超过一半,达到53%,较2010年的21%增长一倍多。中产及以上家庭将达到1.8亿户,较2015年的1.14亿户增长58%。

对于今年的经济,在投资需求的景气程度将逐季回落预期下,消费的贡献为市场所期待。招商证券研究报告指出,今年一季度居民收入明显回升,这有助于全年消费稳定增长。全国居民人均消费支出数据和社会消费数据,均显示与服务业相关的消费升级支出和零售额表现好于传统的衣食住行。从居民消费结构的变化看,医疗、教育、文化、通信和娱乐上升速度较快,家电、家具等地产后周期行业尚能维持较快增速。受益的行业既包括家电生产等下游制造业,教育、医疗等服务业也将持续受益于居民消费升级。

龙头公司受益更明显

消费子行业中的龙头企业由于品牌优势,更是受益于消费升级浪潮和行业集中度提升。以家电行业为例,民生证券家电研究员认为,今年一季度各行业龙头普遍比二三线品牌有更好的业绩表现,无论在收入增速还是利润增速上都明显更高。长周期来看,这是大势所趋,但短周期这一现象更为明显。这种局面主要由几点因素所致:首先,消费升级带动市占率进一步集中,传统家电产品的消费属性逐渐向必须消费属性转变,在替换性需求为主的背景下,品牌属性替代功能属性成为消费者选择的新趋势;其次,龙头公司的成本转嫁能力更强,无论是老产品提价还是新产品迭代,依靠规模优势,龙头公司都有着更强的能力。

消费升级背景下龙头公司的优势扩大,也是市场将A股的白马股与美国上世纪60-70年代的“漂亮50”类比的原因之一。“漂亮50”公司多为消费龙头,其中不乏至今依旧耳熟能详的行业龙头:可口可乐、IBM、百得公司、施乐公司、美国运通等。其实,这些公司在上世纪70年代也是各自细分领域的龙头公司,在各细分领域拥有很高的市场占有率。由于人口结构调整及收入提升,美国上世纪60年代至70年代个人消费支出显著增加,消费升级使得消费行业为主的“漂亮50”公司的销售利润率维持高位。

不过,站在当前的时点下,也有不少基金经理表示,由于前期白酒、家电等白马股增幅较大,下一阶段需挖掘其他细分行业的龙头作为接力品种,比如消费电子、文体健康等领域。

白马股频遭产业资本减持

5月,市场频传产业资本减持白马股的动向。5月12日,美的集团实际控制人何享健减持3232.84万股,占总股本0.5%,减持均价为34.68元/股,合计约11.21亿元。无独有偶,5月15日,包括老板电器实控人任建华在内的12位董监高级别高管合计集体减持公司股份284.44万股,大部分成交价格37.90元/股,套现金额约为1.08亿元。16日监事张松减持12.35万股,共475.23万元。今年4月下旬以来,据财汇金融大数据终端显示,苏泊尔公司董监高已累计减持10次,共计减持45.43万股,减持金额参考市值达到2105.76万元。

今年以来,炙手可热的家电板块个股接连遭遇“内部人”减持,立刻引起市场的强烈关注。在减持消息公布之后,从美的集团、老板电器、苏泊尔等个股的表现看,短期都曾承受了一定压力。

除了家电板块外,还有更多的白马股遭遇到减

持。例如大华股份5月12日公告,公司控股股东、实际控制人傅利泉及董事陈爱玲在1月20日至5月11日期间,通过大宗交易方式减持公司股7375.37万股,占公司总股本的2.54%。

除了产业资本以外,随着白马股的逆市高涨,市场炒作资金也加速倒腾白马股筹码。一个现象就是,在白马股上融资客已经开始逐步获利收割。记者发现,多只白马股今年以来保持上行走势,而其融资余额却逐步减少,这显示融资客正逐步兑现利润。统计资料显示,今年以来,包括美的集团、格力电器、海康威视、康美药业等在内的行业龙头个股,均出现了股价上涨同时融资余额下降的现象。

对此,有券商营业部负责人表示,融资客是本轮白马股行情的重要推动力,但随着二级市场股价的高企,融资客加杠杆反复炒作白马股机会的空间已经越来越小,不少融资客更关注白马股的风险积聚,逢高出货。

抱团松动迹象需格外重视

今年以来,A股市场缺乏大的行情,上证综指、深证成指、创业板指等市场主要指数均为负收益,截至5月22日,万得全A累计下跌3.86%。但在机构占比提升、散户离场、市场风格转向价值的背景下,市场资金逐步向拥有业绩稳健的“白马股”集中,在消费相关子行业中,家电和白酒行业表现出明显的板块行情,医药及家用轻工中个别白马股也取得明显超额收益,这些品种成为弱市中机构紧密抱团的方向。

根据广发证券筛选的消费行业22只龙头股,从去年2月份开始,消费白马指数开始显著跑赢上证综指;而基金持仓方面,“主动偏股型+混合型基金”从去年1季报开始持续加仓消费白马,截至今年1季报公布,基金持仓消费白马的比例高达12%,大幅超配3%。

国金证券策略分析师李立峰分析,市场大幅波动之后,个人投资者离场速度较快,保险等资金却在缓慢增配权益资产,导致A股机构投资者比例提升,消费板块吸引力提升。这比较类似美国“漂亮50”前后的市场风格变化,上世纪60年代美国股市先后经历了电子繁荣、并购浪潮、概念投资三个阶段,之后的1968-1973年,市场回归业绩,以“漂亮50”为代表的白马股领涨。这非常类似A股市场2013-2015年创业板牛市到现在消费股行情的演变。

看多白马股存不确定性

从短期市场的表现看,在市场整体疲弱的情况下,资金仍在继续追逐白马股。5月22日,市场整体下挫,但海康威视、格力电器、美的集团、老板电器等个股仍然继续飘红。

在火热的白马股行情中,有越来越多的市场人士正在发出警醒的声音。博道投资股票投资总监史伟表示,由于经济与股市估值重构,导致白马龙头股出现了少见的涨幅,估值达到了历史相对高位。不过,目前股票市场出现了白马龙头股PEG普遍在1以上,而一些优质成长股PEG反而低于1的局面。虽然经济基本面变化与估值向海外市场标准转移可以解释这种局面,但是出现如此巨大的反差,还是值得密切关注。

“按照索罗斯的理论,当股价主要受到预期与估值驱动的上升时,往往进入到正向偏向被充分认识到状态。目前不少白马龙头股因为或有利好,或者是不确定的增长预期,驱动着股价的进一步上升。目前不敢断言白马龙头股的‘优异’表现即将结束,但是从种种迹象分析,进一步看多白马龙头股,存在较大不确定

性,甚至风险收益很低。”史伟表示。金百临咨询分析师秦洪认为,当前资金在白马股的“抱团取暖”,只是因为A股缺乏新的高成长热点,同时,白马股所代表的投资理念,只能算是价值投资的标准之一,因为高成长也是价值投资的核心之一。如果白马股股价见顶,而其基本面最初变差的迹象在2012年3月,政府开始严控“三公”消费,股价变化滞后于基本面变化。而对家电行业来说,研究发现,家电股票股价的见顶均出现在地产调控实施后1年左右。

一些研究人士也试图在历史中寻找答案。国金证券策略分析师李立峰表示,消费板块历史上超额收益的结束,均伴随着板块净利润增速的大幅下滑。2012年10月白酒股价见顶,而其基本面最初变差的迹象在2012年3月,政府开始严控“三公”消费,股价变化滞后于基本面变化。而对家电行业来说,研究发现,家电股票股价的见顶均出现在地产调控实施后1年左右。

安信证券策略分析师陈果认为,站在所谓中国版“漂亮50”的角度,市场对于家电和白酒两大领域配置价值的认同并没有本质分歧,因此“抱团取暖”若行将结束,原因更有可能来自外部冲击,而非内生(估值过高等)。进一步而言,在价值投资的基调下,并不否认目前家电和白酒仍有一定的配置价值,短期内消费行情并不会结束,但任何抱团松动的迹象都需要格外重视。在开元顺安核心动力基金经理侯斌看来,家电板块已涨幅不小,也部分受制于减持和地产后周期压制,房地产调控成为后期最大的不确定性因素。

“白马股”的热情也体现在基金机构的调研上。财汇大数据终端资料显示,机构调研的972家上市公司中白马股、龙头股等的占比高企,部分龙头白马股甚至迎来多家机构多批次的调研,其中自然不缺QFII等身影——近期索菲亚、海康威视、利亚德等上市公司的机构调研中,都有QFII机构参加。自今年二季度以来,已有近40家上市公司接受了QFII机构的调研。QFII机构调研的重点行业涉及电子设备和仪器、半导体产品、电脑存储与外围设备等等行业。

“白龙马”吸引机构调研

“弱市骑上白龙马”成为很多基金机构的选择。从基金一季报来看,基金重仓持股方面,格力电器和贵州茅台受基金青睐,机构重仓白马股。另外,从今年4月的基金加仓减仓情况来看,统计数据显示,基金4月主要加仓了食品饮料、建筑装饰和非银金融三个板块,股票型基金加仓幅度分别为2.25%、1.56%和2.56%,混合型基金加仓幅度分别为1.42%、0.96%和1.26%。近期,“漂亮50”行情继续上演,海康威视、格力电器、美的集团等龙头股强势上涨,其余个股呈现普跌行情,尤其是成长股跌幅惨重,这背后更是基金机构在“白龙马”上的抱团取暖。

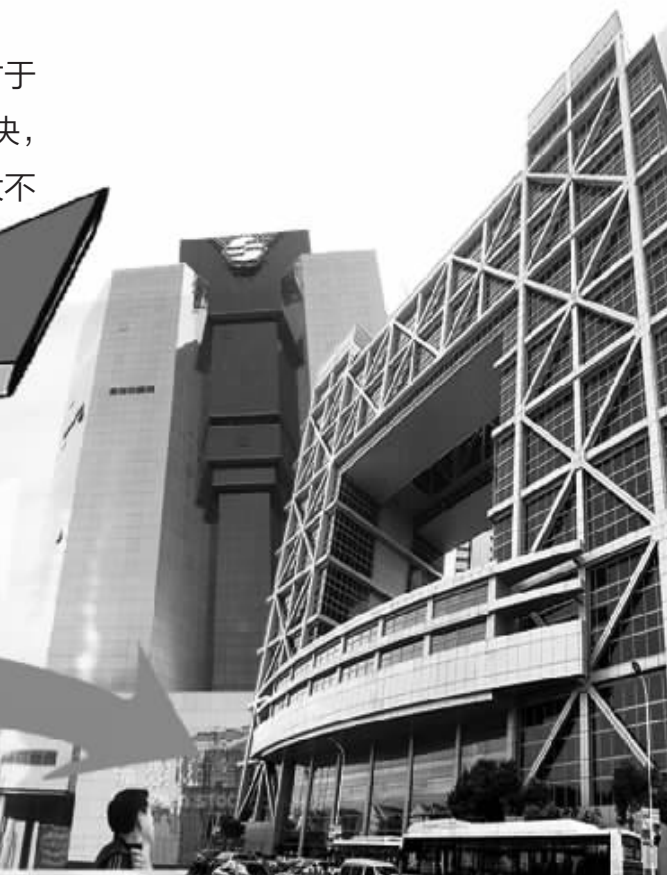
长期以来坚持价值投资的社保基金、QFII等等,更是在白马股上重金下注。上市公司年报及一季报资料显示,QFII机构一直押注白马股,特别是去年四季度,QFII资金在家电等行业的龙头白马股上频频加仓。另外,从近期沪深股通资金交易情况来看,外资主要买入了中国平安、贵州茅台、海康威视、美的集团、格力电器、五粮液等个股,其中美的集团、海康威视、中国平安等是近期北向资金成交净买入比较多的个股。

社保资金方面,国金证券分析师李立峰表示,根据社保基金重仓持股数量及市值来看,社保基金账户整体倾向于配置板块中的龙头及白马股。而根据西南证券统计数据显示,2017年第一季度社保基金持股市值较大的前十名上市公司为华侨城A、格力电器、京东方A、浙大网新、长安汽车、伊利股份、长城汽车等等。

“白龙马”的热情也体现在基金机构的调研上。财汇大数据终端资料显示,机构调研的972家上市公司中白马股、龙头股等的占比高企,部分龙头白马股甚至迎来多家机构多批次的调研,其中自然不缺QFII等身影——近期索菲亚、海康威视、利亚德等上市公司的机构调研中,都有QFII机构参加。自今年二季度以来,已有近40家上市公司接受了QFII机构的调研。QFII机构调研的重点行业涉及电子设备和仪器、半导体产品、电脑存储与外围设备等等行业。

引发市场性价比争论

A股市场“白龙马”个股今年以来的持续上涨,已经在市场上引起性价比的争论,部分机构认为一些“白龙马”个股已经有很好的性价比,而选择获利了结。“今年年初,大量买入部分家电行业的龙头白马股,但是到了4月末5月初,已经获利出货了绝大部分家电白马股,因为其3个多月的涨幅已经达到心理价位,而且后续上涨中可能会有相应风险”,有公募机构基金经理表示。对于后期是否会继续挖掘“白龙马”个股的投资机会,上述基金经理强调一定要在性价比的指引下精选“白龙马”。在该基金经理看来,前期大幅上涨的白马个股已没有价值,其性价比太低,而风险已经有一定程度的聚集。“后期将继续坚持业绩和价值导向,寻找细分行业的龙头白马股,例如大消费领域下细分的领域:文体健康、消费电子、手游页游等等,这类细分行业的龙头个股有相应的业绩支撑,且当前的性价比相对较好。”在这样的市场偏好下,“白龙马”的逻辑正在继续演化,TMT行业等都在兴起龙头白马股的热潮。兴业证券计算机团队认为,近期的计算机行业反弹将是板块轮动主导下的弱反弹,不过随着前期计算机板块的调整,一些计算机白马龙头品种的估值吸引力和市场关注度有所提升,相对配置价值逐渐显现。



制图/王力

着眼“性价比” 精选“白龙马”

□本报记者 徐金忠