

全年“成绩单”渐明朗 估值切换机会显现

□本报记者 黄淑慧 徐金忠

随着三季报的披露，上市公司陆续交出“成绩单”。中国证券报记者统计发现，截至10月中旬，已预告前三季度业绩的上市公司中，约有1600多家业绩预喜，占已披露公司总数的71.74%。此外，截至10月17日发布三季报的51家上市公司中，42家公司前三季度实现了利润增长，有24家公司前三季度实现了超过50%的归母净利润增长，其中19家公司增速超过100%。

受供给侧改革、环保等因素影响，建材、化工、钢铁、造纸等行业是A股前三季度业绩的“高地”。此外，中小板、创业板整体业绩持续改善。伴随实体经济以及资本市场的改革步伐不断深入，A股上市公司业绩的“结构性调整”持续进行。同时，随着三季报的披露以及全年业绩的明朗化，市场将迎来年底的“估值切换”期。

机构扎堆持股 藏“玄机”

□本报记者 徐金忠

截至10月17日，沪深两市已有50多家上市公司公布三季报，三季报显露出公私募、QFII、社保基金、保险资金等机构持股情况。资料显示，截至三季度末，多家公司成为上述机构集中扎堆的对象，甚至有公司前十大流通股东中全部是机构。中国证券报记者发现，机构扎堆投资的对象业绩通常表现不错，部分机构三季度在绩优个股上更是增持。

机构扎堆

随着上市公司三季报的披露，机构股东的持股轨迹正在显露。根据已经披露的三季报资料，在三季度末，多家公司成为机构股东扎堆持有的对象。
以三棵树为例，其三季报显示，公司前十大流通股东名单全部被机构占领。在其前十大流通股东中，有天弘永定价值成长基金、国泰金鹰增长灵活配置基金、国泰价值经典灵活配置基金、全国社保基金一二组合、融通新能源灵活配置基金、外贸信托·锐进16期中欧瑞博证券投资集合、华鑫信托·少杰伍号集合资金信托计划、华安智增精选灵活配置基金、华安宝利配置证券投资基金、汇鸿价值成长私募证券投资基金扎堆其中，持股数量从123.92万股到43.83万股不等。

在开润股份的前十大流通股东名单中，同样是机构云集。社保基金四零四组合、社保基金一零二组合、中国人寿委托鹏华基金管理公司混合型组合、鹏华新兴产业混合基金、中江国际信托资金信托合同(金狮153号)、鹏华医药科技股票型基金、中证信金星3号私募基金、南方积极配置证券投资基金布局其中，持股数量从408.68万股到33.51万股不等。

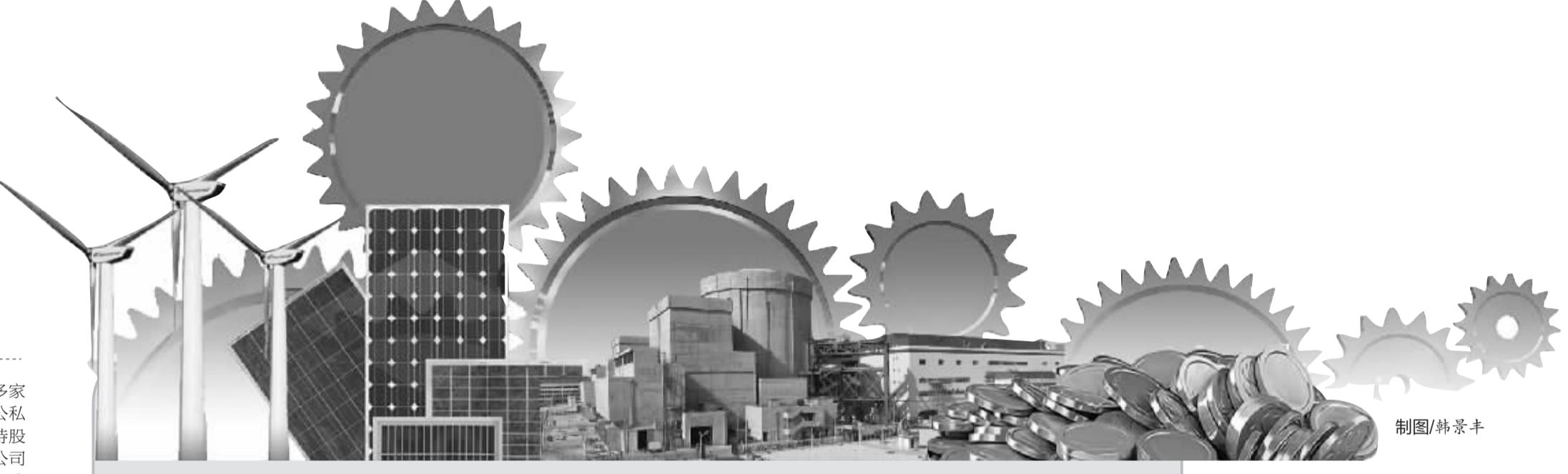
财汇大数据终端资料显示，三棵树前三季度营业收入同比增长40.68%，归属于上市公司股东的扣非后净利润增长141.83%；开润股份营收同比增长42.86%，归属于上市公司股东的扣非后净利润增长43.95%。事实上，根据三季报资料统计发现，机构扎堆的上市公司业绩多有不错表现，特别是与半年报资料比较发现，在绩优股上，多家机构增持公司股份或新出现在上市公司十大流通股东之列。

有何“玄机”

除了机构股东扎堆的上市公司外，部分“明星”机构股东的持股状况更是引发市场关注。以社保基金为例，截至10月17日发布三季报的公司中，社保基金就出现在中国巨石、三棵树、北新建材、万华化学、开润股份、炬华科技、涪陵电力等多家上市公司的前十大流通股东名单中。此外，中央汇金、证金公司则出现在祁连山、小商品城、江山股份、中原特钢、千山药机、安信信托等公司三季度末的十大流通股东之列。

除此之外，知名私募、明星信托、QFII、北上资金等的持股轨迹同样具有参考价值。查阅资料显示，三季度末，浦江之星177号集合资金信托持有凌钢股份884.82万股流通股；浦江之星50号集合资金信托持有易世达561.36万股流通股；中材科技股份三季报显示，中国对外经济贸易信托有限公司-淡水泉精选1期持有公司367.04万股流通股。QFII方面，在涪陵电力的前十大流通股东中，挪威中央银行-自有资金持有154.79万股，不列颠哥伦比亚省投资管理公司-自有资金持有123.16万股；天山股份三季报则显示，阿布达比投资局持有公司1246.90万股流通股。

在两地互通机制之下，北上资金成为A股市场的重要新鲜血液。三季报资料显示，香港中央结算有限公司出现在旗滨集团、中国巨石、万华化学、富森美等多家上市公司的前十大流通股东名单中。其中，香港中央结算持有旗滨集团2212.66万股、中国巨石5594.50万股、万华化学2506.82万股、富森美15.58万股。观察北上资金的持股标的，其三季报业绩多数表现不错，显示出北上资金敏锐的嗅觉。



制图/韩景丰

中小创业绩增速反弹

财汇金融大数据终端显示，截至10月17日，已经累计有51家上市公司披露三季报。上述51家公司中，42家公司前三季度实现了利润增长，有24家公司前三季度实现超过50%的归母净利润增长，其中有19家公司增速超过100%，这些公司多集中在建材、化工等周期类行业。

事实上，尽管上市公司三季报的披露刚刚拉开帷幕，但此前三季报业绩预告已经披露完毕，某种程度而言，上市公司三季度的业绩轮廓已经较为清晰。安信证券9月底的研究报告显示，从已经披露预告的情况来看，钢铁、化工盈利增长持续，造纸、交运业绩亮眼。截至9月27日披露的情况来看，中上游资源品业绩分化，钢铁、化工盈利增长持续，周期股业绩维持较高水平。

随着上市公司信息的持续披露，A股三

季度业绩情况不断清晰。财汇金融大数据终端显示，截至10月17日，披露三季报业绩预告的公司共有2137家，中小板、创业板基本披露完毕，主板披露率在30%左右。业绩预告显示，上市公司整体净利润保持较高增长，综合来看，主板披露率较低，数据可比性较弱，而中小板保持高增长，创业板增速较快。

值得注意的是，从数据中同样可以看出，中小板和创业板的业绩分化趋势更加明显，并且非权重个股表现相对权重股更好。

由于每个公司三季报预告的净利润是一个区间，海通证券策略团队取其上下限的算术平均值近似代替为三季报的净利润值，由此进行分析后发现，以披露三季报预告的公司为样本，中小板、创业板前三季度净利润单季度净利同比增长22.6%，而半年报为23.0%。

值得注意的是，创业板三季度业绩增速显著反弹。根据海通证券数据，创业板三季度单季度净利同比增长22.1%，剔除温氏和东方财富后，前三季度累计净利润同比增长22.6%，而半年报为23.0%。

值得注意的是，创业板三季度业绩增速显著反弹。根据海通证券数据，创业板三季度单季度净利同比增长22.1%，剔除温氏和东方财富后，前三季度累计净利润同比增长22.6%，而半年报为23.0%。

而在行业分布方面，华泰证券首席策略分析师戴康表示，中小创非金融A股中，业绩增速连续两个季度为正，叠加三季度业绩加速回升的个股集中在上游有色（稀有金属）和中游制造（新能源设备、运输设备、建筑装修）行业。

全年业绩增速料明显提升

基于对三季报业绩的分析，机构对上市公司全年业绩进行预测。海通证券表示，根据历史各个季度净利润占全年比重来推算全年净利增速，2012—2016年中小板前三季度净利润占全年比重均值为71.5%，以此推算2017年中小板净利同比增长25.5%。创业板公司通过外延式扩张来提振业绩的机会更少，从而年底只有很少的公司会进行并表，公司全年净利润分布逐渐更加均匀。2016年创业板、创业板剔除温氏股份和东方财富后前三季度净利占全年比重分别为68.5%、61.7%，预计2017年该占比会继续上升，假设该占比分别为70%、65%，那么结合三季报预告增速和2016年净利润额，推算创业板2017年净利同比增速为5.8%，剔除温氏股份和东方财富后为16.3%。

东方证券策略首席分析师薛俊表示，判断A股2017年全年业绩增速区间为15%至18%，相较于去年有明显提升，但2018年A股上市公司业绩增速较2017年可能会有所下滑，但依旧处于正增长。A股历史业绩增速的周期基本为4—5年，其中复苏时的上升周期一般不会超过3年。这一轮业绩增速的低点为2015年，2016年开始复苏，因此2017年大概率是这一轮业绩增速周期的高点，2018年A股业绩增速的绝对值可能会出现下滑，但依旧处于正增长。

当然，除了业绩增速外，投资者也同时关注盈利质量、盈利能力、盈利持续性等各项指标。华泰证券首席策略分析师戴康表示，维持本轮A股非金融企业ROE至少修复至明年中的判断。他认为，前期经济与盈

利数据出现背离，反映决定企业盈利能力的方向由此前的需求主导过渡至供需层面决定，因此建议更加关注盈利能力的变化。

公募机构宏观分析人士表示，2017年上市公司正在迎来业绩的强力支撑，仅就目前观察到的信息显示，随着宏观经济的企稳回暖乃至阶段性超预期表现，以及资本市场自身的正本清源，A股上市公司正在迎来盈利的坚挺期。今年以来，资本市场对于忽悠式重组、盲目跨界并购、过度再融资以及上市公司股东违规减持等的严厉监管，让不少上市公司抛掉此前讲故事、玩概念等老套路，回归到做大做强主业、着力挖掘内生动力的正道上来，自然在业绩上也会有实实在在的体现。另外，供给侧改革、环保趋严等也促使部分行业提质增效。

年底或迎“估值切换”期

随着三季报的披露以及全年业绩的明朗化，除了挖掘三季报超预期的品种外，市场也将迎来年底的“估值切换”期。

站在当前的时点，三季报成为近期机构投资的主要主线。对此，广发证券策略分析师廖凌表示，就短期而言，投资者可以参考的确定性“锚”是三季报，对市场结构的影响至少会持续到11月初。A股盈利增长情况整体波动不大，因而对指数整体的贡献仍然微弱，投资者更加关心有哪些板块在业绩上存在超预期可能。由于目前进入三季报集中公告期，在利率趋势并未突变，风险偏好又过于“主观”时，市场能够把握的只有三季报主线。而在11月初业绩完全兑现之前，预计这种趋势仍将持续。

而除了三季报超预期品种的挖掘，一些分析人士期待着年底的估值修复行情。东方证券策略首席分析师薛俊表示，从定期报告披露的时间点来看，由于涉及到估值和业绩预期的问题，往往在前一年11月至来年2月这一定期报告发布空窗期，会有一波“估值切换”行情，其理论基础在于根据前三季度的业绩情况基本可以判断全年业绩增速，提前透支业绩预期下的估值空间。

天风证券研究报告表示，进入10月份，继续维持做多窗口期的判断，逻辑核心在于供给端环保督查和限产的持续超预期，以及经济的韧性导致需求侧不会断崖式下跌。综合供给侧和需求侧的情况来看，未来工业品价格和企业盈利大概率继续维持在相对高位。

进入三季报窗口期，建议关注钢铁、有色、化工等业绩超预期的板块。除此之外，随着三季报陆续出炉，市场对于明年的业绩开始有明确预判，于是估值切换的机会将逐步展开。

值得注意的是，今年以来，市场尤为注重业绩的确定性，以及估值和盈利的匹配度，因此投资者对于财报愈加关注。对此，薛俊表示，随着A股与成熟市场接轨，对于业绩的重视性只会增不会减。A股对外开放大势所趋，对于绩优股的追捧或许才刚刚开始。“今年以来，A股价值投资强势回归。价值投资就是紧盯业绩、估值，在业绩的基础上，结合合理的市场估值，这也正是价值投资的显现。”上述公募机构分析人士表示。

部分上市公司三季报业绩情况

代码	上市公司	前三季度营收同比增减	前三季度扣非后净利润同比增减	所属行业
300258	精锻科技	27.11%	36.59%	汽车制造业
000818	方大化工	31.22%	308.92%	化学原料及化学制品制造业
601636	旗滨集团	15.88%	106.45%	非金属矿物制品业
600966	博汇纸业	19.69%	337.78%	造纸及纸制品业
000779	三毛派神	23.62%	50.03%	纺织业
600176	中国巨石	16.67%	33.72%	非金属矿物制品业
002768	国恩股份	62.04%	87.69%	橡胶和塑料制品业
300216	千山药机	61.48%	143.78%	专用设备制造业
600367	红星发展	18.11%	199.57%	化学原料及化学制品制造业
603737	三棵树	40.68%	141.83%	化学原料及化学制品制造业

数据来源：上市公司公告

三季报业绩超预期 公司受青睐

□本报记者 黄淑慧

在前期诸多板块和个股轮番上涨之后，站在当前的时点，正在陆续披露的三季报成为机构追逐确定性投资机会的重要抓手。尤其是那些三季度业绩增速显著提升或者业绩超预期的品种，受到市场较多关注。

三季报业绩成焦点

进入10月，在定向降准、9月经济金融数据超预期等诸多因素影响下，市场迎来开门红，不过本周市场再度转入震荡调整。对于近期市场行情，不少机构仍然维持震荡上行，不缺乏结构性机会的判断。而在短期主线并不明朗的情况下，三季报成为投资者把握确定性的重要抓手。

对此，广发证券策略分析师廖凌认为，市场指数表现非常“热闹”，但大家都有一个普遍感受，即各个板块都有“瑕疵”：环保限产导致周期品供给端收紧，但需求放缓使得“涨价”趋弱，使得投资者对后续股价空间犹豫；尽管部分子行业（白酒、酒店等）景气改善，但消费股相对估值缺乏吸引力，使得投资者进一步加仓意愿有限；成长股最近表现较好，但领涨的大多是新兴类成长股，业绩增长不确定并且缺乏估值吸引力，投资者怕“追高被套”；而金融股似乎是10月份稳指数的绝佳品种，但近期反而表现不佳。在此情况下，三季报成为投资者可以参考的一个确定性因素，近期消费板块上涨也正是三季报高增长逻辑的体现。

长江证券策略报告指出，接下来一段时间可能会出现主线的系统性切换，不排除在切换的过程之中，会出现阶段性缺乏主线的时间段，因此市场可以增加对于三季报情况的关注，尤其是部分强势子行业。分行业来看，除大消费板块持续景气稳中有升外，中游制造行业景气度有所回升，金融板块中非银业绩增速相比半年报也明显提升，周期业绩增速整体维持高位。投资者可以重点关注三季报业绩有显著提升的强势子行业，如新能源产业链、金属制品、水泥制造、物流、零售、半导体、纺织、化学制药、地产等。

中小市值公司关注度提升

三季报业绩预告显示，中小创尤其是中小板公司的业绩持续改善，这也使得机构对于部分中小市值公司的关注度明显提升。

华宝兴业基金在近期的策略报告中表示，中长期来看，A股向好的趋势不变，近期可能会出现一些波动，但难以改变市场的运行趋势。维持之前对金融、消费的配置，并建议适当地自下而上加配部分创业板品种。

朱雀投资表示，展望后续市场，结构性机会依然存在，但核心要素依旧取决于业绩超预期或者估值提升。随着三季报的逐步披露，以及市场对明年业绩预判的修正，估值切换投资机会或获得市场更多关注。当前需要重点关注超预期的行业，这些行业有望成为四季度乃至明年的投资重点。

广发证券亦指出，中小板和创业板中的中小市值公司业绩均有不同程度的改善。由于中小公司对业绩和风险偏好的变化更加敏感，在10月份市场对这两大因素的预期均出现阶段性改善的环境下，不排除会继续上涨；10月份之后风险偏好趋于阶段性回归，上涨的结构会更加分化，需要更加重视基本面逻辑，相对看好增速尚可、估值合理的价值成长型品种。此外，市场预期较低的行业同样值得关注，这些行业多分布在中游制造及下游消费领域。