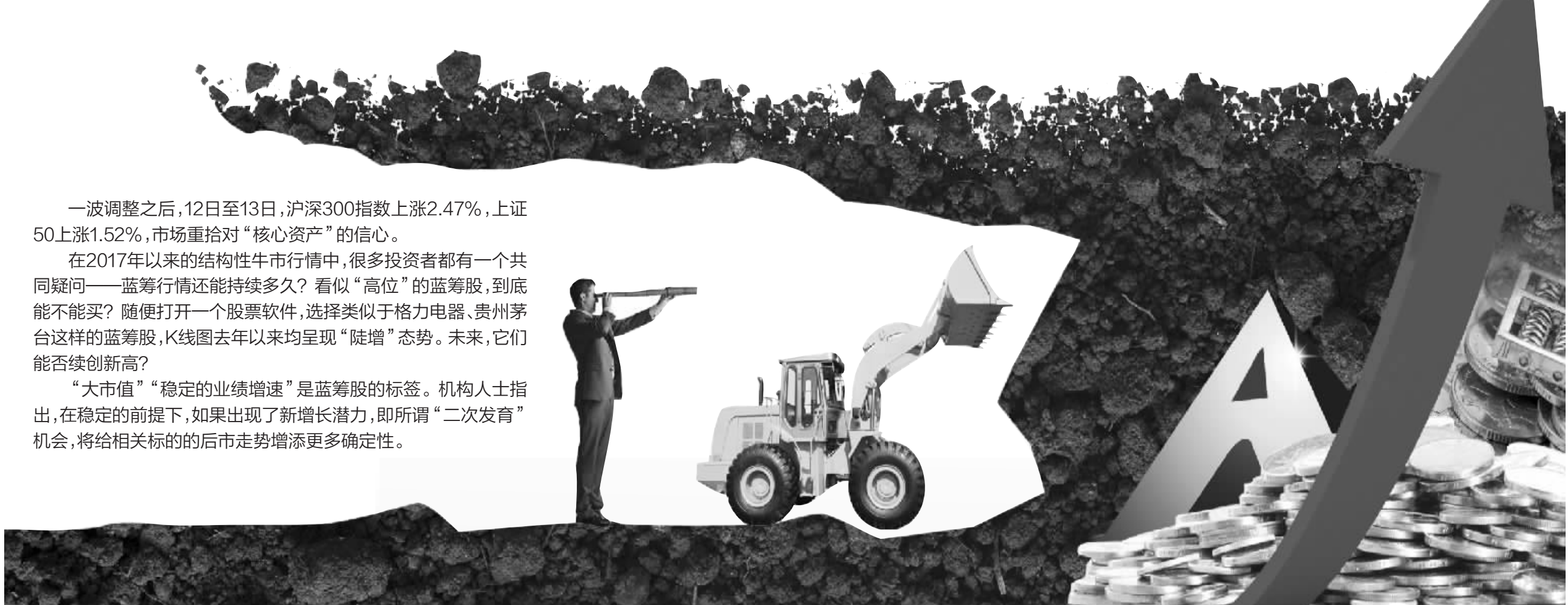


调整窗口期 机构瞄准蓝筹“二次发育”良机

□本报记者 张焕灼



文化传媒板块估值有望逐步回升

□本报记者 姜沁诗

春节一直是文化传媒消费的旺季，多家券商认为，已披露的业绩预告显示，文化传媒板块的成长性仍在，可关注贺岁档票房及社交类新游戏的上线。当前，相关板块估值处于历史低位，未来有望逐步回升。

春节电影票房“有好戏”

券商持续看好好拥有优质内容 & 高市占院线个股。数据显示，1月日均电影票房及观影人次都有明显提升，受寒假及春节返乡因素影响，海通证券预计，2月三线城市票房市占率将进一步提升。2018年春节档票房预售已近3亿元，多部高票房系列电影将于春节档上映，持续看好2月电影票房市场。

上海证券分析，2月有近30部新片上映，预测该月有望刷新票房纪录。今年前两个月的市场都将保持健康势头。截至7日，春节首日票房预售已突破2亿元。目前一季度票房实现同比大幅增长基本上已成定局。

海通证券认为，春节一直是文化传媒消费的旺季，关注贺岁档票房及社交类新游戏的上线。广发证券分析，当前行业短期催化较多的主要是是电影市场，电影需求端或比市场预想的更加强劲。在市场回暖背景下，对春节档的前瞻较为乐观，预计增速将在15%—30%达到43亿元以上，下沉银幕带来的新增票房购买力有望得到验证。另外，游戏行业主要以产品催化为

行业成长性仍在

从整个文化传媒行业来看，广发证券认为，当前行业估值消化较多，机构筹码较轻，市场对整体业绩持续缺少信心的情况下，低估值叠加短期催化的标的主要用来博向上弹性，平台型优质资产可以长期持有，赚取成长的钱。整体而言，已披露的业绩预告显示，文化传媒行业成长性仍在。2017年四季度以来，已有64家文化传媒公司发布2017年业绩预告，近八成公司业绩同比向好，总体净利润增速中枢为22.42%，其中预增公司的同比增速中枢为32.44%。

广发证券建议，该板块的第一条投资主线是“低估值+短期催化”，第二条主线来自于平台型公司的认知改善，市场认知的纠偏或带来部分核心资产估值水位的提升。一个产业端的变化是，移动互联网经过5年多发展，一级市场的独角兽已经开启新一轮证券化进程。对A股150家传媒公司、港股49家传媒公司和美股62家传媒公司进行行业划分发现，A股上市公司集中在内容、游戏和广告等行业，港股市场偏重于教育和赌博行业，美股偏重于互联网和教育行业。移动互联网的两大巨头腾讯和阿里分别在港股和美股上市。在流量和用户注意力日趋集中的背景下，平台型的传媒互联网公司有很强的盈利爆发性。虽然预计这一轮移动互联网上市潮将以美股、港股为主，但仍有部分核心资产在A股证券化。2017年传媒行业出现调整，投资者对于核心资产估值分歧较大。广发证券认为，当前市场对于优质的平台型公司的认知并不充分，传媒行业的核心资产交易并不拥挤，后续有较大改善空间。

上海证券认为，未来十二个月内，维持传媒行业“增持”评级。主要理由是：首先，随着居民娱乐性消费支出的提升，成本相对低廉的娱乐消费将获得增长。传媒行业将享受行业增长带来的红利。其次，90/00后消费者付费意愿提升，带动新兴娱乐领域增长。另外，1月票房数据靓丽，春节档票房有望超预期。经过两年调整，当前文化传媒板块估值处于历史低位，估值未来有望逐步回升。

看好“稳定”“增长”

去年以来，不少投资者面临同一难题，即蓝筹到底贵不贵。以贵州茅台为例，2017年全年涨幅超过113.1%。从2017年初的327元一路上涨，400元、500元、600元，一次又一次对百元整数关口的突破敲打着投资者的心坎。

蓝筹到底“贵不贵”？在中小型公募基金投资研究总监郑达（化名）看来，并不是问题。郑达告诉中国证券报记者：“对于蓝筹下跌的担心有很多，例如获利盘太多、某些定量指标明显高于平均水平或者行业水平。需要明确的是，蓝筹本身的特点就是有品牌、

有规模、业绩稳定，它们就应该享受一定的溢价。如果企业能一直保持稳定的盈利增长，上涨只是时间问题。”

以医药行业为例，郑达表示，部分龙头个股似乎创出“天价”，市值超过2000亿元，市盈率一度接近100倍，对于部分医药行业龙头个股的估值，已经不能简单地从定量的角度分析，更多的要从其创新药研制，以及未来市占率提升等角度考量。“在不在高位并不是关键，关键在于能否保持稳定增长，以及是否还有未被发掘的增长潜力。”郑达说。

发掘“二次发育”机会

安防行业个股的行情在去年颇为亮眼，已有个股市值超过3000亿元，具备了相当的体量。

市场人士表示，注意到街道上安防摄像头越来越多，城市越来越安全。中国证券报记者采访了某大型公募基金总监张亮（化名），问询安防行业龙头后市是否还有机会？

“摄像头在增多，有可能说明安防行业的设备装配到了一定量级，调研后可以发现，就安防行业的未来而言，硬件设备只是一部分，更重要的是数据，以及对数据的处理带来的行业增长潜力。”张亮说，“这好比苹果手机与APP store内容付费的关系，不能只看到硬件。等到数据量足够大，这个行业会有新增增长点，甚至盈利结构会

发生变化。”中金公司认为，安防是第一个受益于国内AI智能化升级的产业。人工智能为安防创造新市场。受益于AI带来的新应用场景，例如城市的智能交通管理、基于云计算的零售管理、基于AGV的工业自动化等领域，预计安防行业将加速增长，并在2017年至2020年保持年均14.5%的复合增长速度（2016年行业增速为11.6%）。

同样的“二次发育”或许发生在某互联网巨头身上。在中国证券报记者采访的某公募港股投资人士李娜（化名）时，对方也提供了类似例证。李娜表

示，对于某互联网巨头的估值，虽然现在可能已经到了一个高位，但是仅从“跳一跳”这个小程序而言，其体现出的广告业务潜力则可能会提供企业新的内生增长动力。

“跳一跳”是一款小游戏，其所包含一定广告属性，用户在玩游戏时，可以在部分方格上停留几秒钟，就可以获得相应的额外分数，这很可能成为一个极佳的广告投放点。“游戏市场可能是千亿元级，但广告市场则是几万亿元级。”李娜说。

业内人士指出，并不是所有“二次发育”的机会都一定转化成企业盈利增长的动力，投资者应辨别其中真伪。

在很多人看来，食品饮料的创新较难，因为配方难以做大幅度改变，但以可口可乐为例，其业绩增长点实际上在于渠道与品牌的创新。

最近“很火”的一家传统白酒企业似乎也有所借鉴。该上市公司是白酒板块主力之一，资料显示，近期该公司推出香水与酒心巧克力等衍生品。一位券商食品饮料行业分析师告诉中国证券报记者，“白酒香水”的推出给上市公司带来的益处更多来自品牌营销层面，从某种意义上说，是一种无形资产的增值。但是否有助于其基本面的改善以及主营业务业绩的增长，尚需时间观察。

调整之后迎来新机遇

业绩确定性和真正成长性的新龙头股就隐含其中，市场短期调整提供了再度仔细审视市场的良机。

华润元大基金认为，近期美股大幅震荡引发全球避险情绪升温，市场风险偏好下降叠加白马蓝筹获利盘了结，情绪面上的冲击主导此次调整。从中长期来看，国内宏观经济稳中向好，经济基本面仍有韧性，经济产业转型和消费升级稳步推进，大部分行业盈利好转，中期A股基本面有支撑，短期调整恰好为投资者提供布局良机。

川财证券指出，短期新基金发行加速，低估值蓝筹是调整后存量资金逢低配置的主角，可遵循三条投资主线。一是大金融中的银行、保险等低估值确定性蓝筹，业绩改善的确定性较高，其中银行受益于坏账下降以及市场利率上行带来的息差改善；而保险一季度面临业绩释放、估值切换的支撑，且国债收益率上升对保险有利。二是地产、消费、交运等低估值补涨蓝筹板块，其中地产龙头个股受益于集中度提升、销售同比增速持续上升；商贸、食品、家电、纺织服装等消费类蓝筹业绩的稳定性与增长性均较高，商贸叠加国企改革、新零售等转型的刺激，食品和纺织服装面临旺季推动；交运中的航空面临人民币升值、供给侧改革和春运旺季的利多。三是盈利确定性改善的周期板块，钢铁、煤炭等周期板块多数在2017年四季度业绩环比超预期增长，2018年一季度盈利仍大概率维持；而石化板块中的油服和油气子板块受益于原油价格上涨。

股基净值两日内强劲反弹

□本报记者 张焕灼

上周A股市场出现一定调整，而本周以来仅两个交易日即迅速走出反弹行情。Wind数据显示，上证指数在12日至13日累计上涨1.76%。受市场反弹影响，股票型基金净值强势回升。

对于后市机会，部分机构认为，宏观经济与A股市场基本面向好核心逻辑并未改变，做好风险控制的同时可以适当关注被错杀的绩优个股。

股基净值“回血”

Wind数据显示，开放式基金分类下，可统计的普通股票型基金产品共有277只。12日至13日，该类基金平均收益率超过2.55%，其中仅一只基金净值微跌，其余产品净值悉数上升。

在净值回升的产品中，两日内有88只股票基金收获超过3%，占总数比例超过三成。而收益率超过4%的产品有27只，占总数比例接近一成。

两日内收益榜单中，前五名的基金产品均收获了超过5%的亮眼涨幅，它们依次是，国泰智能汽车，两日内净值上涨6.78%；汇添富移动互联，两日内净值上涨5.42%；汇添富外延增长主题，两日内净值上涨5.20%；汇添富新兴消费，两日内净值上涨5.10%；中欧电子信息产业，两日内净值上涨5.02%。

查看绩优基金2017年四季报持仓可以发现，国泰智能汽车重仓了天齐锂业、赣锋锂业，新能源汽车上游板块为其净值增长贡献良多。

汇添富移动互联2017年四季报显示，重仓上海钢联，该股票今年以来涨幅惊人，超过46.75%，而另一只重仓股华友钴业今年以来上涨19.58%。

汇添富新兴消费2017年四季报重仓的格力电器，今年以来涨幅超过19.91%。

中欧电子信息产业2017年四季报显示的重仓股中，有3只股票今年以来涨幅超过10%，分别为宝信软件，涨幅18.61%；华宇软件，涨幅11.76%；汉得信息，涨幅10.92%。

综合来看，绩优蓝筹白马股的持续发力、周期股的阶段性行情，以及部分中小创的复苏，都构成了基金净值抬升的重要因素。

基本面向好核心逻辑不变

在部分机构看来，前段时间的市场回调更多是短期情绪引发，宏观经济基本面无见利空。投资者应当做的是认真控制好风险，把握其中被错杀的优质标的。

华鑫证券指出，本轮A股市场的深幅调整并非由于基本面的恶化，而是场内情绪扰动以及场内降杠杆引发，所以短期波动是难免的。现在要做的就是不要倒在黎明前，做好风险控制。A股中长期维持慢牛的格局不变，核心逻辑在于，首先，A股市场估值同国际市场相比并未高估，调整后更具吸引力；其次，经济基本面粉性较强，大部分行业盈利持续好转。

长城基金保持谨慎乐观，他们强调：一是在经济基本着陆和全球经济同步复苏的大背景下，经济基本面风险不大；二是A股估值风险不大。综合国内国外各种因素，长城基金认为，A股马上企稳大幅度反弹的可能性较小，未来一段时间很可能以持续震荡寻底为主，要充分把握个股质地，建议投资者逢低重点关注业绩稳定、估值有优势的行业龙头，特别是金融、地产、白酒、家电、医药等行业。从战略上逢低关注TMT中估值已经大幅回落的优质成长股。

中金公司指出，A股市场短期已经超调，有持仓的投资者当前无须继续悲观。中期方面，市场或通过震荡整理方式消化当前不利情绪，投资者可待市场企稳后布局反弹。风格方面，中金公司认为，创业板指经历了较长时间调整后，可能临近日线级别底部；伴随着市场整体企稳，有望迎来日线级别反弹。然而，周线级别反转行情（或者系统性风格切换）仍缺乏长线逻辑或催化剂；建议投资者在趋势明朗前，以交易性机会看待创业板。

在行业配置方面，长江证券的建议是，坚守金融与地产的主线。景气确定性、估值仍有提升空间、配置比例低是大金融板块的三大推荐理由。同时，建议增加对于周期板块的关注，在未来几个月开工季与数据不断验证的背景下，可能将是周期股行情一个非常值得关注的时段。重点关注三条主线：优质周期龙头的配置型机会、景气可能发生变化的子行业（自上而下关注环保排污许可证主线）、低估值行业的估值修复情况。