业绩预期差主导A股风格偏好

□本报实习记者 牛仲逸

昨日，两市冲高回落，上证指数微跌0.29%，创业板指数大跌1.86%，似乎给时下热烈讨论的风格切换问题泼下一盆冷水。不少分析人士表示，目前市场偏好发生变化更多是对“八”、“二”业绩趋势变化的预期差的集中反映，中长期决定走势的仍是业绩。而这一预期差从近期陆续披露的2017年年报及2018年一季报预告可以得到一定佐证。

预期差改变流动性

Wind数据显示，截至3月21日两市近400家上市公司披露年报，受益供给侧改革的钢铁、化工等周期板块业绩大幅增长，但在市场预期之内。而不少创业板个股业绩增速则超出市场预期，如上海钢联、乐普医疗、先导智能、东方财富等。

上海钢联年报显示2017年营业收入737亿元，同比增长78%，归母净利润4818万元，同比增长118%。2018年一季度预计实现归母净利润1962-2138万元，同比增长234%-264%。乐普医疗2017年实现营业收入45.38亿元，同比增长30.85%；实现归母净利润8.99亿元，同比增长32.36%，预计2018年一季度实现归母净利润3.02-3.25亿元，同比增长约30%-40%。先导智能2017年收入21.77亿，同比增长102%，净利润5.37亿元，同比增长85%。2018年一季度业绩预告净利润1.6-1.9亿元，同比增长80%-110%。东方财富2017年业绩增速同比下滑10.77%，但公司预计2018年一季度归属于母公司股东净利润约2.71-3.02亿元，同比增长170%-200%，远远超出市场预期。此外，智飞生物、北陆药业、寒锐钴业、乾照光电、中青宝、创业软件等个股2017年业绩及今年一季度业绩预告都或多或少超出市场预期。

上述个股大多为创业板指数中的权重股，也就是所谓的“创蓝筹”，他们在近期反弹中均有不错的市场表现。“随着经济复苏的扩散，相关行业盈利增速企稳回升和未来成长性逐步得到市场认同，而几乎所有大的行情最先也往往都是先从少数公司中展开，关注成长股的投资者也很可能会在年报及一季度业绩超预期企稳回升的公司中寻找机会。”安信证券分析师陈果表示。

钢铁、煤炭、化工、有色等周期品种经过2016年、2017年的高增长，市场对其未来业绩增速预期不高，与之对应的是，在巨大的市场分歧中，“创蓝筹”超预期的盈利增速以及盈利趋势。两者比对，便形成了预期差。

分析人士表示，在消息面刺激、预期差共振影响下，基于创业板估值已处于历史相对低位，市场对创业板整体业绩增速又产生了偏乐观预期。

事实上，从2017年年报预告情况看，创业板整体业绩并不尽如人意。国金证券表示，预计创业板2017年全年净利润增速为-2.57%，较三季报的7.23%下滑9.8个百分点，（剔除温氏股份、乐视网）后，净利润增速为17.05%，较三季报的24.07%下滑7.02个百分点。

该券商进一步表示，创业板（剔除温氏股份、乐视网）盈利增速大幅下滑，一方面是由并购重组退潮导致的，但更重要的原因是并购重组业绩承诺集中到期，其中并购标的业绩不达标使得前期并购潮积累的巨额商誉减值风险集中爆发。但也要看到，外延并购贡献的利润占比继续下降，对创业板盈利增长影响减弱，创业板回归内生增长。站在当前时点，考虑低基数效应，预计创业板2018年业绩增速为1.35%，（剔除温氏股份、乐视网）后创业板2018年净利润增速20.03%。

更为重要的是，预期差改变了流动性。目前A股市场仍为存量博弈行情，在本轮反弹之前，以上证50为首的蓝筹股持续吸引场内资金，创业板指数大部分时间成交金额都在500亿元-600亿元水平。比较典型的是2018年1月18日，当天中国平安成交金额达到162.8亿元，创业板指数成交金额为512.7亿元，中国平安成交金额相当于创业板的三分之一。当日上证50成交金额则为1120亿元，这一金额还不是期间最高峰值。

本轮反弹以来，上证50成交金额迅速萎缩至600亿元以下，创业板指数成交金额基本维持在700亿元-900亿元水平，其中3月12日成交金额达到1222亿元，为去年9月份以来新高，当日上证50成交金额为542.4亿元。

对此，分析人士表示，流动性改善又与市场风险偏好相互刺激。最终预期差几经传导，助推创业板强力反弹。

难言风格切换

当下行情的特点，是暂时的风格发生变化，还是中期风格切换已拉开大幕？实际上从2017年下半年以来至今，市场博弈“风格切换拐点”的情绪就从未停止。

搞清楚上述问题，首先要明确风格切换的条件是什么。国信证券分析师表示，主要看两个条件：第一，利率是否会大幅下行，如果现在利率下行100个bp，那么风格有可能会再度切换；第二，主板和中小创的相对ROE变化是否会改变，如果现在主板ROE出现掉头向下或者创业板ROE再度进入上升通道，那么风格切换也可能会来临。但从目前宏观经济和上市公司的基本面情况来看，上述两个条件应该都不具备。

其实分析过去两次风格转化发现，从2012年四季度到2015年三季度，创业板的ROE出现了显著的上行而同时主板的ROE仍在逐步回落，这是造成2013年到2015年年中小盘股风格行情的核心力量。而从2016年四季度开始至今，可以发现主板上市公司的ROE出现了大幅的回升，而创业板公司的ROE持续走平甚至还微微有所下降，这是导致2017年以来我们看到的龙头白马行情的核心力量。

申万宏源表示，长期而言，业绩趋势的相对变化才是传统风格切换的逻辑起点。宏观经济增长在微观企业中的核心体现在业绩，对于经济增长贡献的结构性边际变化更能获得市场溢价，所以业绩趋势相对变化的预期才是风格切换的根本起点。2016年以来供给侧改革带来PPI持续上行，主板业绩增速相对创业板持续占优，对于相对业绩主导A股风格变化就是很好的验证。

也有部分市场人士持折中观点，认为价值股重估与成长股复兴并不矛盾。A股行情具有一定的轮动性，本身就证明了市场既有部分追随趋势的趋势投资者，也会存在部分动态评估性价比的投资者。今后市场既存在部分投资者会接受价值股继续重估的预期收益，也会有部分投资者在某个时刻会更倾向去获取成长股底部回升的收益。因此价值股重估的逻辑其实与成长股复兴并不矛盾。

紧抓“消费”与“科技”

不管市场风格如何变化，背后投资逻辑归根到底还是业绩问题。行业或个股的业绩一方面取决于内生成长动力，另一方面也受到行业天花板的影响，行业天花板高度则要考量中期产业政策、宏观经济走势等多重因素。

光大证券表示，在新格局下，有两大趋势，一个是投资主导型经济向消费主导型经济的转变，另外一个是要素驱动型增长模式向全要素生产率驱动型增长模式的转变。消费与科技将是未来十年新经济的主要特点，映射到股市上面，这意味着消费与科技股的两大趋势性机会。但是需要说明的是，虽然都是趋势性机会，但消费与科技的趋势性含义不一样。

其中，消费股的趋势性机会来自于自发的业绩，也就是新格局下，消费才是真成长。消费股是真正具有扎实业绩支撑的标的。一方面，优先推荐食品饮料、商贸零售、医药生物等必需消费品，重点关注正孕育行业拐点的纺织服装和受益于消费升级的休闲服务。

另一方面，金融长期的看好逻辑也是来自于消费的真成长，是生产型向消费型金融的转变，科技提升全要素生产率虽是大势所趋，但与消费、金融的自发趋势不同，科技股的趋势性机会，来自于供给侧结构性改革下的补短板诉求，是政策抉择方面的大势所趋。因此，消费、金融可以看业绩，作为业绩稳定增长的底仓配置；但科技股更多的是看政策催化，是最具弹性的进攻标的。从行业的角度看，优先推荐确定性较高的5G、工业互联网、芯片产业链等先进制造，关注存在明显短板的军工行业改革进展。

■ 异动股扫描

光环新网涨停 换手率大增

昨日，高开后的光环新网继续涨停，收于17.56元，上涨10.03%，全天成交41.74亿元，换手率为17.78%。Wind数据显示，昨日该股净流入主力资金7.97亿元。

消息面上，此前光环新网披露的年报显示，公司2017年公司营收40.77亿元，同比增长75.92%；净利4.36亿元，同比增长30%。公司同时披露业绩预告，预计一季度净利为1.3亿元-1.5亿元，同比增长51%-75%。此外公司还公告，拟11.48亿元收购科信盛彩85%股权。

自本周一复牌以来，截至昨日，光环新网已连续第三个交易日涨停。

光大证券点评称，公司2017年综合毛利率为20.83%，较2016年毛利率下降近7个百分点。综合毛利率下滑主要由于公司云计算业务处于前期布局阶段，目前仍以提高云计算覆盖率及市场占有率为主。同时，产能和规模的扩张带来各项成本的增加在一定程度拉低整体毛利率。费用方面，公司全年销售、管理和财务费用分别同比增长131.65%、8.47%和6.75%。其中，销售费用增长主要由于加大云计算布局所致。随着云计算及增值业务的成熟，看好公司在完成初期用户规模积累后逐步提升盈利水平。

分析人士指出，当前光环新网走势强劲，叠加基本面较好，后市仍有继续走高的可能；不过，从昨日交易的情况来看，由于交易量、换手率双双大增，短线博弈加剧，建议投资者应以谨慎为宜。(叶涛)

浙江东日连续涨停

近期市场横盘整理，场内却不乏强势股逆市受到关注。最近3个交易日，浙江东日连续涨停，目前股价已经回到半年线上方。

值得注意的是，伴随股价连续逞强，浙江东日成交也呈现连续放大态势。本周以来，该股日成交额分别为9015万元、1.27亿元和2.18亿元。

消息面上，浙江东日近日发布年度业绩报告称，2017年归属于母公司所有者的净利润为9556.1万元，较上年同期减3.88%；营业收入为3.5亿元，较上年同期减2.20%；基本每股收益为0.3元，较上年同期减3.23%。同时，公司2017年度拟10派0.91元。

从股价表现上看，浙江东日并未受到2017年净利润下滑影响，反而自3月15日开始步入快速弹升通道。据wind数据统计，最近4个交易日，该股累计涨幅达到33.48%。昨日，该股直接“一”字涨停。

短期来看，分析人士认为，该股累计涨幅已高的情况下，资金派发情绪正在快速升温，建议投资者防范冲高后的回落风险。(叶涛)

中国船舶复牌跌停

昨日，复牌后的中国船舶以“一”字跌停板结束全天交易。收于22.20元，下跌10.01%，全天成交8103.89万元，换手率为0.26%。Wind数据显示，昨日该股净流出主力资金4441万元。

消息面上，近日中国船舶、中船防务相继发布了发行股份购买资产的公告。

其中，中国船舶公告称，中国船舶拟21.98元/股，分别向华融瑞通、新华保险、结构调整基金、太保财险、中国人寿、人保财险、工银投资、东富天恒发行股份并购买上述8名交易对方合计持有的外高桥造船36.27%股权和中船澄西12.09%股权。外高桥造船36.27%股权暂按47.75亿元作价，中船澄西12.09%股权暂按6.25亿元作价，本次重组标的资产的作价初步预计为54亿元。外高桥造船主营业务板块包括船舶修造、海洋工程及机电设备，中国船舶直接持有外高桥造船63.73%的股权，为外高桥造船控股股东和实际控制人。外高桥造船2015年、2016年和2017年1-10月归属于母公司的净利润分别为5061.21万元、-28.21亿元和-25.34亿元。中船澄西主要从事船舶及海洋工程修理、建造及大型钢结构件制造，拥有船舶建造、船舶修理和钢结构三大业务板块。

分析人士表示，当前中国船舶走势偏弱，建议投资者谨慎为宜，静待消息面明朗。(叶涛)

当代东方尾盘放量劲升

当代东方近期走势较为跌宕，前一日大跌逾6%，昨日却在开盘疲弱情况下，尾盘获得资金拉升急速上攻，收盘报17.30元，创出14个月新高。

当代东方昨日显著低开，开盘后不久即触及跌停，此后长时间“躺”在跌停板上，直至午后受到大额买单提振，股价重拾升势，出现温和回升。尾盘阶段，随着成交量突然放大，该股股价再度出现大斜率拉升，短短十余分钟即逼近涨停，最终以17.30元全天最高价收盘。全天成交6.08亿元，环比几乎翻番。

虽然近期投资者分歧较大，导致当代东方股价大幅波动，不过最新发布的一季报显示，公司净利润出现巨幅提升。

当代东方3月19日晚间发布公告称，预计一季度净利润为9,800万元，净利润同比增长644.75%左右。对于业绩变动原因，公司表示，2017年布局、拓展电视台渠道端业务，使得今年一季度影视剧销量提升；公司前期布局的相关影院、娱乐营销、短视频等业务开始稳步盈利。(叶涛)

资金恐高 3300点“到此一游”

□本报记者 叶涛

短期来看，3300点仍是一道重要的市场心理关口，在多空心态达成相对一致预期前，主力资金大概率仍以短博作为交易策略。昨日盘中沪指三度站上3300点台阶均无功而返，对主力心态造成较大压力，尾盘阶段遂成为资金宣泄压力的重要节点。

Wind数据显示，昨日尾盘阶段从A股净流出的资金规模达到77.09亿元，达到前一日的8.42倍；创业板、中小板和沪深300板块同时段也呈现资金加速撤离迹象。

尾盘加速撤离

3月13日以来，沪深两市净流出资金一度出现“五连降”向好趋势，不过昨日这一连降格局被按下暂停键。根据wind资讯统计，昨日沪深两市共计净流出184.71亿元，环比增加84.31亿元，增幅达到83.97%。而这一净流出水平已经逼近3月16日189.08亿元水平。

场内主要板块资金流向也同样呈现净流出加速特征。沪深300板块昨日净流出金额为54.25亿元，为前一交易日的2.47倍；中小板净流出金额也从本周二的38.61亿元攀升至44.51亿元。相比之下，创业板是昨日资金净流出最为密集的领域，全天累计有53.52亿元资金从板块净流出，而前一日则仅为7.71亿元，这意味着创业板资金净流出规模环比增长594.16%。而就在3月19日，创业板当天净流出金额还仅为1.25亿元。

不过分时段来看，昨日主力资金离场意图并未一开始就旗帜鲜明，早盘阶段主要板块净流出规模环比均出现明显收敛，进入尾盘后主力竞相出局才是导致全天净流出规模大幅放大的“罪魁祸首”。

如整个早盘阶段，两市净流出金额仅为35.42亿元，为2月26日以来最低；环比来看，前一日早盘净流出91.17亿元，昨日环比下降61.14%。不过进入尾盘后，主力净流出规模却从前一日的9.16亿元激增至77.09亿元，达到前一日的8.42倍。同样，创业板也在早盘净流出创近两周新低的情况下，尾盘净流出额飙高到18.26亿元，达到前一日的3.55倍。

分析人士认为，近期指数反复震荡的背景下，昨日盘中沪指三度站上3300点却始终无法跨越，重要点位连续得而复失，给主力做多信心带来严峻考验，部分资金转而兑现出局。从盘面观察，沪综指午后出现一轮明显跳水，最低时一度跌破多条短期均线，其他主要指数也受到拖累同步下探回调，至收盘时，沪综指报3280.95点，最终仍将3300点拱手让出。接下来，市场还需要通过震荡整固来消化压力，从而为中期上涨创造时机和空间。

医药股领衔资金净流出

行业方面，昨日市场涨少跌多，除国防军工、休闲服务、房地产和银行板块红盘报收外，其余行业全部报跌，计算机、建筑材料、家用电器、传媒、医药生物这五大板块跌幅均超过1%，计算指数跌幅更逼近2%。

资金流向上，昨日获得主力净流入的板块仅有银行、国防军工、房地产和商业贸易，具体金额为6.65亿元、3.47亿元、2.50亿元、6438.93万元。医药生物、计算机、有色金属、电子板块净流出金额最大，具体为29.74亿元、28.90亿元、23.45亿元、15.55亿元。整体看，昨日净流出金额超过10亿元的板块有7个，超过5亿元的板块则有13个。

其中，医药生物板块最受关注，从前一日以24.30亿元净流入金额居首，到昨日净流出规模垫底，伴随医药生物概念持续热广发热，相关股票阶段涨幅已高，投资者锁定利润需求开始继续发酵。不过，对于医药股未来投资机会，机构人士却大多并不悲观。

分析人士表示，从市场结构看，医药板块中部分具有成长性的个股经过长期下跌，当前估值已调整到合理水平，显示出较好的投资价值。未来市场风格也将逐步往业绩与估值匹配的中小市值医药成长股扩散。

黄金股尾盘急拉引关注

□本报记者 黎旅嘉

昨日A股尾盘主要指数全面回落，黄金股却逆势急拉引发市场关注。截至收盘，黄金股所在贵金属板块的涨幅为2.81%，在67个主题行业中位列榜首。分析人士指出，在避险需求上升的当下，黄金股表现远不如金价；从这一角度来看，反倒可能存在一定买入机会。

贵金属板块尾盘劲升

Wind数据显示，主题行业中多数“偃旗息鼓”，仅贵金属、日用化工、公路等少数行业有所表现，上述三个行业的涨幅居前。其中贵金属板块以2.81%的涨幅位列67个主题行业中的首位，这在昨日两市全线回撤中已属相当强势。

从昨日主题行业内部个股的表现来看，根据Wind数据，板块中11只成分股全数上涨。其中，西部黄金更是以涨停报收。值得一提的是，昨日尾盘前，相关个股表现平平；但临近尾盘行业整体异动，成交量急剧放大，板块内个股均大幅走升。

分析人士指出，在市场不确定上升之际，投资者往往会倾向于投资黄金，间接支撑了黄金股所属的贵金属板块。昨日亚市，现货金价略微上涨，静待美联储决议。市场普遍预期美联储加息，但比加息更受关注的是，美联储会否将今年加息指引增至四次。

虽然理论上金价与美元间存在负相关关系，但此前金市就曾一再上演“买预期，卖事实”的戏码。当前部分投资者提前“抢跑”押注黄金，支撑了金价，间接推动了相关个股上涨。

黄金股现配置机会

中信证券认为，中长期美元大概率维持低位、全球通胀温和上升、地缘政治问题带来了避险需求，而黄金则可能成为资金避险的港湾。

资金流向上，昨日申万二级行业中黄金板块的主力净流入额为1.48亿元，在104个申万二级行业中位列第四。其中尾盘净流入黄金板块的主力资金就达到1.31亿元。板块内，山东黄金、西部黄金、赤峰黄金、中金黄金、湖南黄金净流入额居前，均超过1000万元。由此可见，昨日板块尾盘的大幅拉升，与资金尾盘的流入之间不无关系。

分析人士指出，从金价与板块股价间的关系来看，当前金价与2016年峰值时其实相距并不远；不过相较此前高点，板块指数却仍有一段距离，特别是部分个股的股价已近“腰斩”。从这一角度来看，板块后市也有修复的需要。

整体而言，在多空因素交织的背景下，部分机构仍看好金价后市上涨空间。当下部分黄金股的阶段性配置机会正进一步凸显。

快速发展 海南旅游有望再上新台阶

□本报记者 叶涛

2月中旬以来海南旅游概念发光发热，保持良好上涨持续性，上周虽然一度横盘整理，昨日海南旅游热潮卷土重来，成交放量的同时，指数涨幅也达到0.95%，在全部热点中名列前茅。

旅游名片“换新颜”

作为中国旅游业的一张“明信片”，海南旅游正迎来新时代，逐渐迈上国际舞台。

去年底出台的《海南省旅游发展总体规划（2017-2030）》是海南省旅游发展的纲领性文件，为海南不断完善旅游体系建设指明了方向。《规划》提出对海南省旅游发展建设的近中长三个目标：至2020年，基本建成国际旅游岛；至2025年，建成世界一流的海岛休闲度假旅游胜地；至2030年，建成世界一流的国际旅游目的地，同时在2030年达到1.5亿人次的旅游客流量，旅游收入达到3000亿元目标。

天风证券表示，海南建省30周年在即，在此背景下，《规划》为未来海南旅游业快速发展奠定重要基础。海南当前拥有国际旅游岛、推进旅游供给侧结构性改革等重大战略支撑，在海南即将迎来建省三十周年之际，海南旅游产业的发展有望进一步升级。

布局机会显现

海南岛素有“东方夏威夷”之称。海南省的第三产业尤其是旅游业收入十年以来保持两位数的同比增速，但在海南旅游收入快速增长的背后，旅游发展不均衡的问题也开始显现出来。

一是海南中西部与东部差距过大；二是住宿和购物发展较为成熟，而餐饮和文娱缺乏开发；三是产品单一，且管理营销不到位；四是来琼旅游的游客仍主要来自长三角、珠三角等经济较发达地区，游客分布不均匀。

具体而言，海南旅游产业快速扩张，处于相关配套基础设施与服务体系的建设阶段，其中房地产、餐饮、住宿、零售业增速较高，是第三产业增长的重要动力。而具体到旅游产业，景区、交通、酒店、免税购物是短期内的重点拓展领域，投融资需求大。景区板块关注以休闲度假为目的的特色景区与文化小镇；交通板块关注民航客运与游轮建设；住宿板块关注中高端酒店扩张和特色民宿客栈的规划建设；免税板块关注三亚海棠湾、潜在的额度放开及新增免税点。

东方证券表示，免税+酒店具有行业性的大机遇，特别是考虑海南的旅游规划出台，后续细化的方案有望陆续出台，构成持续催化。景区则要重视自下而上的个股逻辑，考虑到估值切换、积极逢低布局。核心策略仍是重点配置子行业好、业绩有望持续超预期的龙头白马。此外，建议后续积极关注有资本运作预期的部分区域龙头景区和其他旅游过期的可能机会。

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。