

# 盈利回升估值低 价值成长“两手抓”

□本报记者 覃彦俊

对标2016年1月底上证2638点,当前全部A股市盈率18.1倍,与当时的17.7倍基本相同。市场分析人士指出,过去两年内,A股主要增长逻辑来源于盈利改善而非估值提升。当前以金融、白马股为代表的价值类股以及以中小创为代表的成长类股,现阶段估值盈利比都较好。价值龙头中看好银行,盈利增速回升、估值低、机构配置低,基金重仓股中银行占比仅6.0%,相比沪深300低配12.7个百分点,以白酒、家电为代表的消费白马,此位置估值盈利匹配度也较优。成长性行业里看好硬硬件的先进制造,包括5G、半导体,以及新型消费中的医药,如医疗服务、创新药。

## 经济下行空间有限

方正证券分析师认为,从一季度整体经济数据来看,GDP实际增速6.8%同去年四季度保持不变,名义增速10.2%确认高点下行趋势,后续PPI并不会失速下行,名义GDP增速具备支撑。消费对经济增速的贡献度提升,弥补了出口下降的缺口。分结构来看,3月单月消费数据较1、2月有明显好转,一季度社会消费品零售总额较2月份提升0.1%至9.8%,商品房销售下行明显,但4月份大中城市销售同比增速开始触底回升,汽车销售好转。投资数据中,一季度地产投资10.4%的增速超预期,后续将缓慢下行,基建下行明显,但在在建建项目较多不至于失速,制造业投资增速下行至3.8%,但高频数据显示春节复工后发电量、钢铁水泥库存、开工率逐渐好转,投资数据后续不会太差。

方正证券表示,出口超预期下行的主要原因是春节错位、复工滞后导致的高基数效应,从PMI的新出口订单指数来看,外需并未明显走弱,3月份当月数据的下滑同贸易战无关,二季度是关注贸易战对出口影响的窗口期。经济增长较为稳定,波澜不惊,不存在失速风险。

此外,央行25日将实施定向降准,降低实体经济融资成本,去杠杆基调不变。实施后,实体经济融资成本进一步下降,中端利率延续下行,三个月shibor下行16bp逼近4%。票据直贴利率下行5bp,较年内高点已回落45bp。10年期国债收益率下行18bp。但与此同时,3月信贷、社融以及M1、M2数据均低于预期,表外转表内以及居民去杠杆趋势延续。南方某私募分析人士表示,目前银行处于调结构、稳增长、去杠杆的过程,方向是降低实体经济的资金成本,解决资金空转,因此去杠杆的基调不变。值得一提的是,A股纳入MSCI在即,上周陆股通资金大幅流入,尤其18、19日合计流入资金超过120亿元,近期陆股通资金流入再度加速。

## 估值水平进入历史低位

盘面上,市场上周表现比较平淡,只有国防军工和计算机板块周收益为正,汽车、轻工、建材等行业跌幅较大,TMT板块换手率大幅提升,汽车、纺织、电气设备等行业略低迷。除创业板指市盈率较上周上升2.28以外,其余指数市盈率均有所下行。

“对标2016年1月底上证综指2638点,虽然现在指数点位更高,但过去2年盈利累计增长20%左右,当前全部A股市盈率18.1倍,与当时的17.7倍基本相同。”海通证券首席策略分析师荀玉根指出,上证综指2638点时的估值底具有对标参考意义,从那时至今,A股市盈率在17.7至22.5倍之间波动,估值整体保持平稳,对应的背景是宏观经济平稳增长,盈利改善而非估值提升成为市场中枢抬升的主因。上证50、沪深300分别处于2005年以来估值从低到高的36%、36%分位,中小板指PE处于2007年以来估值从低到高的34%,创业板指PE处于2010年以来估值从低到高的36%分位,主要指数估值均处在历史偏低水平。

## 价值、成长宜均衡发展

以金融和白马股为代表的价值类股,估值盈利匹配度较好。荀玉根认为,价值类股包含高股息率的纯价值股,也包括盈利增速较

高、估值匹配盈利的白马股。高股息率股具有类债券特征,当股息率明显高于债券利率时,高股息率股配置价值出现,往往领先于市场指数上涨。

从行业上看,银行、家电、白酒三个行业存在交易机会。分析人士表示,从过去一周北上资金动向看,北上资金流入额最多的行业分别是食品饮料,非银,银行及家电,其中以金融和消费白马为代表的价值股更受北上资金青睐。

以中小创为代表的成长类股,过去2年估值已回落,目前阶段估值盈利比也不错。回顾2016年1月底以来,中小板PE从当时的48.4倍降至当前的34.7倍,创业板从70.6倍降至55.9倍,估值水平已经大幅回落。从行业看,TMT和医药行业是成长股的代表,它们经历过去两年的估值消化后,估值盈利匹配度整体也较好。

当前中国产业结构调整正在逐步完成,消费已经取代投资成为推动GDP增长的主力,当前Wind一致预期显示2018年、2019年预测GDP同比为6.7%、6.7%。荀玉根指出,估值底出现后市场走势也并非简单的V型反转,市场情绪的修复有个过程,估值底部区域行情仍可能有反复,市场阶段性底部均是反复磨出来的,目前到了抗拒恐惧的阶段。

风格更加均衡,价值成长两边抓龙头。“2至3月筹码再平衡导致风格短期漂移后,4月随

着财报密集公布,业绩成为主要逻辑,风格会走向均衡。”海通证券认为,依据2018年一季度偏股型基金重仓股样本分析,相较去年四季度,成长股市值占比明显回升,价值股市值占比显著下滑,风格均衡状态已接近2013年三、四季度的水平。具体来看,基金重仓股中上证50成分股和创业板指成分股市值均有下降。行业角度,基金重仓股中医药、计算机、传媒市值占比明显上升,合计增加6.2个百分点,白酒、保险、食品占比明显下降,合计减少6.9个百分点。由此可见,公募基金的配置结构已经走向均衡,从估值盈利匹配角度判断,未来风格更均衡,即价值龙头携手成长龙头。

广州司律股权基金管理有限公司总经理刘伟杰对中国证券报记者表示,从当前时点来看,近期的中美贸易摩擦事件对A股的影响都是偏中短期,市场需要信心支持,这个时候很多小资金把利空的影响放大了,而在这个阶段更应该抵抗恐惧。刘伟杰进一步指出,从市场平衡的角度来看,尽管现在A股的许多板块都到了估值合理的空间,但这并不意味着没有继续破位的空间。但刘伟杰同时也强调,这种下挫很有可能只是暂时性和小幅度的,因为大多数机构都很清楚市场继续下挫的空间有限,正如索罗斯所言“市场价格总是扭曲其背后的基本面”,拨开迷雾,认清波动的本质对眼前行情的判断最为关键。

# 蝴蝶效应打开投资东北窗口

□本报记者 叶涛

受朝鲜宣布集中力量发展经济影响,沉寂多时的东北板块昨日“躁动不安”,多只成分股并肩封上涨停,东北指数更出现幅度为0.36%的上涨,相对剧烈波动的沪深股指走出独立行情。

分析人士表示,在区域通力协作下,我国东北地区正迎来新的经济增长点和投资热潮。

## 东北板块躁动

周一早盘,东北板块全线活跃,曙光股份、龙建股份、吉林高速、长白山等多只股票盘中涨停,长春经开、兰英装备、金辰股份、锦州港等纷纷跟随大涨。近期市场热点继续分化,i沪深两市延续调整格局,东北板块受到场内资金青睐,逆市大幅走强。

截至收盘时,曙光股份、吉大通信、龙建股份等领涨股仍强势封板,中钢国际、航锦科

技、中通国脉涨幅也均在4%之上。

分析人士认为,由于中朝合作的两个经济区毗邻中国吉林省延边地区和辽宁省丹东地区,因此中朝进一步加强开发合作,对具备地缘优势的域内相关企业无疑是一个好消息。另有机构人士直言,这利好中国东北地区经济的发展。“振兴东北”面临一次和“朝鲜开放”整合的契机。

## 港口基建率先受益

从产业结构调整阵痛期看,2010年至今,我国东三省GDP贡献率中,第三产业贡献率平均39%,远小于全国平均46%的水平,且长期维持低位,表明东三省经济仍主要依靠传统制造业,且产业结构调整遇到瓶颈。

分析人士认为,随着朝鲜集中力量发展经济,具备地缘优势的我国东北地区,下一步投资有望投向基础设施和公益设施建设,同时深化投融资改革,发挥PPP的作用,更多吸

引民间资本,特别是在道路、水利、输电通道和水电气暖等领域的投资。

其中边境口岸贸易前景备受市场关注。现在,朝鲜的罗先1号码头,已由在日朝鲜人联合会投资运营,以后或成为东北亚经济区域一个重要的物流周转中心。

分析称,中国丹东、珲春口岸必将更加繁忙,承担更多的货运量。朝鲜港口还不具备承担大量货物吞吐的能力,短时间内,中国口岸会扮演重要角色。不过,朝鲜港口所具备的投资潜力激发,当其港口得到资金支持完善之后,中国口岸所扮演的角色将有所调整,并趋于平稳。

此外,借助此次契机,我国东北地区高智能制造、绿色制造、精益制造和服务型制造有望加速发展,完成对传统产业转型升级。方式包括鼓励国家重点工程优先采用国产装备,积极开拓重大装备国际市场,推动国际产能和装备制造合作,加大先进制造产业投资基金在东北地区投资力度,抓紧设立东北振兴产业投资基金。

# 离场态势趋缓 资金增配蓝筹

□本报记者 黎旅嘉

本周首个交易日,市场再度分化。分析人士指出,整体来看,在不确定性因素提升的背景下,风险偏好下降,投资主线相对模糊。不过,近期盘面中反映的情绪反复表明目前市场中的抵抗力量相较此前已有所增强,后市忧中有机。

## 资金瞄向价值蓝筹

周一两市继续分化,个股方面跌多涨少,“赚钱效应”较弱。

资金方面,昨日沪深两市净流出249.99亿元,仍在高位。事实上,资金净流出现象一直未能从根本上得到改善,特别是在近期市场情绪波动加大的背景下,市场活跃度回落,谨慎情绪发酵,主力资金始终缺乏定力。

海通证券也认为,回顾近期全球主要股市表现,日本、韩国、欧洲股市已经消化扰动,而美股和港股的跌幅也均小于A股,说明当前A股的情绪波动更大。

## 热点观察

□本报实习记者 牛仲逸

受“黑色系”期货上涨影响,昨日煤炭板块表现较为坚挺,板块内兖州煤业、昊华能源、阳泉煤业、平煤股份涨幅靠前。因前期调整较为充分,自4月12日大盘下跌,煤炭板块相对抗跌。分析人士表示,从空间上看,煤炭板块指数自年内高点调整以来,累计跌幅达26.37%,技术上有超跌反弹需求。另外,港口动力煤价格上周止跌回升,库存有所回落。焦煤价格维持平稳,而近期钢价普遍温和上涨,社会库存有所下降,对焦煤需求形成拉动。

## 去产能仍将持续

日前,国家发展和改革委员会、工业和信息化部、国家能源局、财政部、人力资源和社会保障

障部、国务院国资委日前联合印发《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》,部署推进重点领域化解过剩产能工作不断深化。《通知》明确了2018年再压减钢铁产能3000万吨左右、退出煤炭产能1.5亿吨左右、淘汰关停不达标的30万千瓦以下煤电机组的目标任务,提出了持续深入开展钢铁去产能、不断提升煤炭供给体系质量、积极稳妥化解煤电过剩产能等重点任务。

对此,中金公司分析师表示,2018年计划继续退出1.5亿吨,与2017年目标相同,符合市场预期。

根据中国煤炭工业协会发布的《2017煤炭行业发展年度报告》显示,2017年我国煤炭产能利用率达68.2%,同比提高8.7个百分点。在产能过剩依然严重的背景下,产能利用率的回升

随着外资的持续流入,蓝筹有望获得修复,而A股也将由此受到支撑。

## 主力调仓 忧中显机

与盘面中分化对应的是,申万一级行业中,昨日除银行、家用电器和采掘三个板块获得资金净流入外,其余25个板块均出现不同程度的净流出;这其中,又尤以前期表现强势的计算机和电子板块为甚;由此看来,前期投资者看多做多成长板块的热情正在急速退潮。

当前,分化背后仍是主力资金的获利调仓。行情分化和成交量持续收缩反映出板块强弱转换仍是存量资金的择股偏好所致。不过,近期盘面中市场情绪的反复也体现出目前市场中抵抗相较此前已有所增强。

中金公司表示,尽管当前市场悲观情绪弥漫,对增长、市场前景偏谨慎的观点占主导,但当前位置情绪已经较为悲观,往前看机会大于风险。

该机构进一步指出,首先,当前经济增长初

性仍在,财政政策仍有积极作为的空间。一季度关键增长数据表明当前的增长趋势并不弱,增长结构也在改善;另外,中国经济结构中受货币信贷影响偏弱的新经济占比越来越高,因此市场基于这些偏弱的货币信贷指标来判断未来增长可能会误判实际的增长趋势;其次,市场整体估值不贵。偏蓝筹的沪深300指数及非金融部分前向12个月市盈率分别为10.6/14.9倍,已经创下两年来新低,接近2016年初时期的位置;代表中小市值的创业板指数以朝阳永续提供的盈利一致预期估算,前向12个月市盈率为23.6倍,也明显低于历史均值。即使考虑盈利一致预期可能的高估,目前市盈率估值可能也回到了30倍以下;最后,近期沪深港通北向资金持续净流入,海外资金显现“抄底”迹象。

有鉴于此,中金公司认为,当前,市场调整持续已经接近三个月,5月份可能是市场一个相对重要的观察窗口,4月份中国增长数据也将披露。本周是业绩披露高峰期,业绩披露渐近尾声,市场有望逐步转向积极。

显的吸引力。在一季度业绩大概率向好、市场情绪修正、国企改革等因素的催化下,板块底部已至反弹可期。

渤海证券表示,预计煤炭板块触底反弹的时机逐步临近。从市场结构看,港口发运基本以长协煤为主,现货成交量不及港口作业量的十分之一,长协兑现仍占绝大多数,预计后期此情况仍将延续,由于长协价格基本稳定,因此大型煤炭企业的经营业绩受现货煤价下跌影响较小。建议积极关注动力煤板块中估值较低、业绩预期向好个股。另外,本轮煤炭价格下跌中炼焦煤呈现出明显的抗跌性,这得益于煤炭产业供给侧结构性改革引起炼焦煤资源集中度的提高,也是我国宏观经济的持续复苏,炼焦煤产业链的两端表现较好的直接表现,预计这一趋势将继续延续,因此炼焦煤板块个股值得长期关注。

## 异动股扫描

### 盛弘股份早盘涨停

□本报记者 黎旅嘉

虽然2017年净利润同比下降近28%,盛弘股份昨日仍受到市场青睐,早盘即快速拉升涨停,相对大盘走出独立行情。

盛弘股份4月22日晚间披露年报,公司2017年实现营业收入4.51亿元,同比增长1.03%;净利润4601.48万元,同比下降27.95%。每股收益0.61元。公司拟每10股转增5股并派现3元。

盛弘股份昨日高开震荡上攻,开盘不足10分钟便早早触及涨停,之后尽管沪深股指大幅波动,该股始终维持强势封板格局,收盘报31.46元。

交投方面,昨日盛弘股份环比略有缩量,成交额为4305.05万元。应该说,昨日主力不顾基本面因素逆势吸纳盛弘股份筹码,主要原因系该股前期持续下跌,上周后半段遭遇“四连跌”,而动态估值水平相对合理。相对低,量能不足也在很大程度上限制该股后续上涨空间,建议投资者逢高兑现,及时锁定利润。

### 中国联通放量涨停

□本报记者 黎旅嘉

昨日,高开后的中国联通早盘就已拉升涨停,其后虽有打开,尾盘再度封上涨停,收于5.58元,上涨10.06%,全天成交25.73亿元,量能放大明显。

此前,中国联通披露的一季报显示,今年一季度中国联通实现营收749.35亿元,同比增长8.59%;净利13.02亿元,同比增长374.75%;每股收益0.043元。盈利能力显著提升。

东吴证券表示,中国联通通过混改和市场创新不断提升公司核心竞争力,推动收入端持续改善;通过精准投资和终端补贴削减,持续降低经营成本,提升经营效率;通过布局创新产业,为公司中长期发展注入新动力。预计公司2018年-2020年的每股收益为0.10元、0.18元、0.26元,对应市盈率53倍、29倍、19倍,维持“买入”评级。

近日,关于中国联通2G退网的消息不断,对此,中国联通发布公告称,近期将对现网的2G网络进行升级,而该项举动无疑是为5G商用作准备。分析人士指出,目前,我国已跻身于5G全球第一梯队,业界普遍认为在5G承载标准制定、5G产业链方面我国已走在世界前列。

昨日的放量大涨令中国联通一举扭转此前颓势,走势强劲。后市该股有望延续强势。

### 鱼跃医疗低开跌停

□本报记者 黎旅嘉

昨日,低开后的鱼跃医疗早盘股价跳水跌停,其后跌停价也未打开。最终收于19.99元,下跌10.00%,全天成交5.09亿元,换手率为2.94%。

据鱼跃医疗发布的2017年年报,报告期内公司实现营业收入35.42亿元,同比增长34.14%;实现归母净利润5.92亿元,同比增长18.45%;实现扣非归母净利润5.13亿元,同比增长4.80%;利润分配方案为向全体股东每10股派发现金红利1.50元(含税),不转增不送股。同时,公司发布2018年一季度报,报告期内实现营业收入10.42亿元,较上年同期增长15.49%;实现归母净利润2.14亿元,较上年同期增长15.05%;实现扣非归母净利润2.05亿元,较上年同期增长11.32%。公司预告2018年1-6月净利润变动区间3.98亿元-5.18亿元,同比增长0-30%。

方正证券表示,当期公司利润端实现归母净利润5.92亿元,同比增长18.45%;归母增速较低主要受到汇兑损益影响,扣除该影响后,预计归母净利润增速在25%左右;净利率为17.72%,同比下降1.33pct。不过,针对后市,方正证券认为,短期鱼跃医疗利润虽受汇兑损益影响,但长期趋势依然向好。

### 世纪天鸿放量下挫

□本报记者 黎旅嘉

昨日市场波动加大,正处于股价高位的世纪天鸿筹码松动,成交环比放大数倍,收盘价接近跌停。

相比上周五4777万元成交,昨日世纪天鸿成交额激增至2.18亿元,环比增长356.35%。而就上周三,世纪天鸿刚刚以35.88元价格创出半年新高。

世纪天鸿昨日开盘价为35.35元,早盘快速跳水逼近跌停,之后小幅回弹,午后受大额买单支撑,股价一度接近平盘,然而好景不长,下午13时30分后基本在跌停板上小幅“弹跳”,最终报收31.75元,跌幅为9.31%。

世纪天鸿4月20日晚间发布一季度业绩报告称,报告期内,归属于上市公司股东的净利润为272.73万元,较上年同期增长64.03%;营业收入为4411.64万元,较上年同期增10.45%;基本每股收益为0.03元,较上年同期增50.00%。与此同时,公司拟每10股转增5股并派现1元。

考虑到公司基本面表现不俗,对估值水平构成支撑,估计连续大跌概率不大,不过短期建议投资者防范高位派发风险。