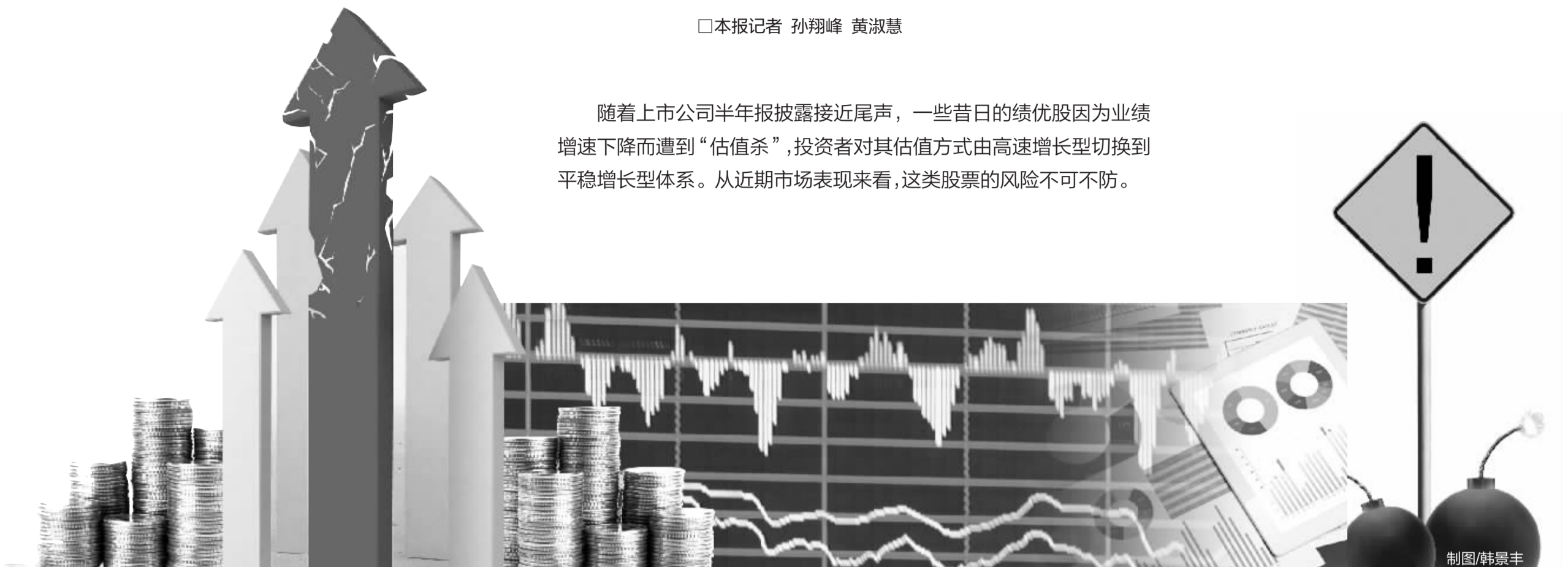


昔日绩优股遭“估值杀” 机构回避业绩变脸“雷区”

□本报记者 孙翔峰 黄淑慧

随着上市公司半年报披露接近尾声,一些昔日的绩优股因为业绩增速下降而遭到“估值杀”,投资者对其估值方式由高速增长型切换到平稳增长型体系。从近期市场表现来看,这类股票的风险不可不防。



制图/韩景丰

机构称中长期配置时点将至

□本报记者 黄淑慧

近日A股迎来小幅反弹,市场能否就此止跌企稳,成为投资者关心的话题。一些机构人士认为,尽管市场难言磨底结束,但此前市场已经充分消化悲观预期,转机已渐行渐近。从中长期来看,加大权益配置的时点逐步到来。

市场或出现一轮反弹

华宝基金认为,市场磨底尚未结束,但短期可能会迎来一个不错的反弹窗口。市场对悲观预期的反应已经比较充分,甚至开始讨论滞胀发生的可能性,因而阶段性的悲观预期已经有所释放。目前来看,出现的积极因素包括半年报陆续披露,部分龙头公司的估值性价比逐步体现;人民币汇率短期内会迎来一个相对的稳定期;MSCI的配置资金在8月底前会流入市场。

长安基金总经理助理徐小勇表示,利空因素随着时间的推移都会逐渐消化,甚至出现反转,而当前市场正处于这样的时刻。市场估值已经下跌到历史低点,在基建方面政策托底的背景下,市场对于外贸不确定因素增加的忧虑已经随着时间的推移逐渐消化,政策层面去杠杆已经转化为稳杠杆,资金面也在经历由紧到松的转化。同时,外资通道的开放,以养老基金为代表的长线资金的进入将会为市场带来转机。因此,市场很可能出现一轮反弹。

广发证券研究报告亦指出,目前“消费股补跌”从时间和空间看已接近尾声,未来市场将更多等待“政策效果的落定”,可以观察8月的社融、低评级信用利差、企业债融资变化等数据,来跟踪本轮信用宽松的政策效果。

发掘优质公司

对于投资策略,考虑到市场仍处于磨底阶段,不少基金表示,当前阶段需要淡化指数,挖掘优质公司。

朱雀投资表示,当前市场震荡企稳,低估值为长期资金提供了布局良机,“淡化指数+发掘优质公司”的投资机会是当前合理的选择。对于基本面确定性高的龙头企业,在市场情绪带来的超调过后,就是较好的布局良机。投资上,将在充分准备外生冲击的预案前提下,优化组合结构并进行积极投资,维持对新能源、新能源车、现代农业、高端装备、生物医药、消费升级与新零售、金融、TMT等行业的看好。

华宝基金表示,在下一阶段标的选择上,包括具备较高估值性价比的部分消费股、5G相关的主题,以及高股息个股都是可选择的选项。

交银新成长、交银精选基金经理王崇认为,市场从中期角度来看,可能还会有反复,但从长期角度来看,经济增速稳中趋缓,上市公司整体盈利依旧不差;当前行业龙头估值水平除了大消费以外,接近历史底部区域。当前A股市场或处于未来两三年的底部区域,中周期加大权益配置的时点逐渐到来。

“白龙马”变“黑天鹅”

8月22日晚间,老板电器公布半年报。受厨电行业景气下行的影响,老板电器业绩增速明显放缓。2018年上半年,公司实现营业收入34.97亿元,同比增长9.35%;实现归母净利润6.6亿元,同比增长10.47%。其中,第二季度单季度的营收和净利润同比增速分别为3.75%和3.51%。这是老板电器过去五年的明星成长股,自上市以来第一次单季收入增速低于两位数。

随着业绩增速从2016年之前的超40%,下降至如今的个位数水平,老板电器的股价亦进入下降通道,今年以来其股价被“腰斩”。老板电器并非孤例,类似这样昔日的绩优“白马股”,一旦遭遇业绩增速“下台阶”,有可能变成“黑天鹅”。

“从市场预期来看,像上海家化、老板电器这种传统的白马蓝

筹,市场通常给予较稳定的高增长预期。正所谓‘买消息,卖事实’,这种高预期在前期的股价上涨中已经体现,后期一旦出现业绩低于预期的情况,市场就会进行纠错反应,即抛售股票,对之前的判断重新思考。”盈宽财经首席分析师赵松柏接受记者采访时表示。

“我觉得这些业绩不达预期股票的下跌,属于正常的市场行为,说明投资者更加关注基本面关注业绩。”趣时资产总经理兼投资总监章秀奇对记者表示,长期来说,公司的股价与业绩高度正相关。一些长期看涨的股票,核心投资逻辑绝大部分来自于公司业绩持续增长。特别是在弱市环境中,主动的投资者大部分是来自于机构投资者人,价值投资、成长投资是主流的投资方法,这些投资方法更关注上市公司的长期盈利能力。

遭遇“估值杀”

多位机构人士表示,当昔日的成长股业绩增速下滑,即不能以对待成长股的估值方式来为其估值,因此这类公司虽然营收和利润还能继续保持增长,但是估值所受到的冲击不可避免,股价下跌的杀伤力亦不容小觑。

广发证券首席策略分析师戴康表示,成长股的一大特点是高P/E估值,该高估值来源于当前股价的提前反应和对于未来高成长预期的时间错配,因此以当前的EPS来计算P/E估值,则会出现P/E偏高的特征。但高P/E的建立基础是未来的高成长,因此一旦成长逻辑失效或难以兑现,估值支撑减弱,P/E估值即进入下行区间。

“企业生命周期可粗略分为四个阶段:发展、成长、成熟、衰退。从历史上看,当一家企业从成长期步入成熟期,业绩虽然还保持增长但增速下滑,往往可能经历惨烈的杀估值过程。”一位私募基金经理表示。这正是所谓“戴维斯双杀”,上述私募基金经理表示,经历了这一过程之后,其中一些股票能够在消化估值之后重回上涨通道,有一些则归于沉寂。

对于当前这种情况的大量出现,市场人士普遍认为是A股市场逐渐走向成熟的表现。“市场对成长型的公司和价值型的公司,给

予不同的估值,是一种比较成熟的投资行为。”章秀奇说。

赵松柏认为,当前市场对业绩高度关注,是市场投资者日渐趋于成熟的一种表现。“由于投资者结构的差异,A股散户投资有着鲜明‘自上而下’的特征,即在A股板块整体上涨的情况经常出现,行业远比自己更重要。”赵松柏表示,A股投资者的买入策略更多偏向一篮子买卖,从而忽视个股质量。随着所谓“戴维斯双杀”等情形出现,对投资者精研个股能力要求更高,散户会慢慢被机构投资者替代。

有市场人士指出,在2017年的绩优白马股的大涨行情以及2018年以来的抱团行情中,市场对于前期“优等生”的基本面预期较高,而在宏观经济下行压力加大的背景下,这些绩优股的业绩确定性也有所下降,出现业绩正向超预期的概率很小,而出现负向不达预期的可能性则较大。在这种情况下,业绩数据出现变化,都可能引发股价的大幅波动。

国信证券研究报告指出,从公募基金的半年报持仓情况来看,2017年以来机构所持重仓股的行业集中度一直在不断上升,今年以来直至二季度仍然延续了这一趋势。也就是说机构行业配置和精选个股的思路不断趋同,2017年以来的抱团取暖趋势仍在持续。

机构回避“雷区”

面对业绩增速变脸的个股,机构一般是避险为上。8月22日,在上海家化龙虎榜数据中,卖出第二大席位为机构专用,卖出2832万元。

而在宏观经济下行压力增大的背景下,防范业绩不达预期,也是机构选股的重要工作之一。私募基金世诚投资董事总经理陈琳近期表示,上市公司盈利增速下行是市场的中期矛盾之一。随着宏观经济的阶段性波动,大部分行业板块难以独善其身。随着之前部分强势板块的股价上行,市场对于相关板块及个股的业绩预期,也已经上调到不切实际的高位。因此,唯有提高警惕,才能防范下半年的业绩及估值双杀风险。

部分机构也开始撤离预期过高的个股和板块。自6月份底以来的强势股补跌,既是市场调整到一定阶段的反应,也是部分资金对于预期过高板块的回避。汇丰晋信消费红利基金经理是星涛表示,2016年以来,消费板块尤其是消费龙头个股的估值修复已经完成,当前不具备安全边际优势。且市场一致看好的避险、抱团行为往往也是风险积聚的过程。

不过,长安基金投资部副总经理林忠晶认为,强势股补跌阶段性已经完成。前期取得超额收益率的医药、食品饮料已经出现补跌,并且时间已经超过2个月,幅度已经超过25%,这也与历史市场底部特征吻合。

“像老板电器、上海家化这种具有行业龙头地位、优势产品的公司,其公司本身有较高的市场占有率和客户认知度,要做的就是考虑如何降低成本,做好渠道下沉,扩大营收,让利润增长重回正轨。这类公司在中期受业绩下滑影响,估值偏高,一旦后期股价跌至相应合理的估值水平或业绩重回高速增长状态,其依旧具有再次投资的价值。”赵松柏说。

从目前来看,机构当前对一些有业绩下滑预期的股票上提前离场,其背后体现的是对市场估值体系的调整。“从A股市场的发展历程来看,上证综指涨跌率与市盈率、市净率运行变化呈标准的线性关系,股指整体运行方向是遵循螺旋式上升规则的。同时,我们发现阶段性热点运行趋向与市场整体收益率变化并不呈明显的线性关系。”赵松柏表示,“随着时间推移,股价上涨和收益增长之间相关关系正越来越大,这在一定程度上反映了我国证券市场正向价值发现理念转化。”

赵松柏表示,运用市盈率、市净率、股息率作为正常因素分析法下的主要指标,基本上可以对股票市场估值水平进行量化分析。其优点是能够对公司理论股价准确量化,但是过于偏重于静态指标的运用也可能影响估值效果。当前作为静态因素分析法的补充,考虑到证券市场虚拟性特征,一些非量化指标对公司股价也有很大影响。比如一些处于发展初级阶段的上市公司,其市盈率、市净率设定标准可相对较高;宏观经济运行良好、宏观经济发展速度较高的市场或地区,其市盈率、市净率定位可相对较高。

章秀奇表示,随着机构投资队伍的不断壮大,市场未来会更加成熟。投资者会更加关注行业及公司的基本面,更加关注公司的业绩。选择景气度高的行业和优秀龙头企业,通过公司业绩的增长获得长期的投资回报,不失为一种长期投资策略。

他认为,从近期机构策略来看,市场估值理念发生了一些显著变化,长期跟踪相应的公司基本面情况,树立价值投资、长期投资的理念,不参与或者回避题材股和垃圾股的炒作,分享好的行业和好的公司带来的长期回报等,成为更多市场参与者的共识。

逾1700家公司上半年净利实现增长

□本报记者 陈健

同花顺iFinD统计数据 displays,截至8月28日记者发稿,沪深两市共计有2500家上市公司公布了2018年半年报。其中,1707家上市公司实现归属母公司股东的净利润增长,占比近七成。有机构分析指出,半年报披露进入“冲刺”阶段,建议密切关注半年报业绩情况,尤其是基本面优秀、估值被“错杀”的标的。

整体业绩增速逾20%

总体来看,上述2500家企业今年上半年共实现营业收入10.97万亿元,同比增长13.56%;实现归属于母公司股东的净利润9194.67亿元,同比增长23.44%。

营业收入同比增长方面,有1976家上市公司实现正增长,其中103家上市公司营业收入增速在100%以上,增速排名前五位的公司分别是佳沃股份、际旭创、维信诺、荣丰控股、新潮能源。其中,佳沃股份表示,公司较上年同期合并范围增加了国星股份及沃之鲜两家子公司,使得公司整体营业收入较上期大幅度增加。际旭创方面表示,公司高端光模块制造和电机绕组设备制造双主业并行发展,保持了经营业绩稳步增长。

归属母公司股东的净利润同比增长方面,有1707家上市公司实现正增长,其中397家上市公司盈利增速在100%以上,增速排名前五位的公司分别是启明星辰、中石科技、中兵红箭、际旭创、圣济堂。

分板块来看,中信建投预计,2018年上半年中小板上市公司净利润为1558.52亿元,同比增长23.79%,较去年同期显著放缓;上半年创业板上市公司净利润为546.25亿元(剔除温氏股份、乐视网),同比增长9.72%,较去年同期略放缓。

化工等板块业绩亮眼

分行业来看,数据显示,上述1707家归属母公司股东的净利润同比增速为正的上市公司主要集中在化工(182家)、医药生物(174家)、机械设备(163家)、电子(109家)。

从化工行业看,归属母公司股东的净利润同比增速排名前三位的分别是中石科技、赛轮金宇、建新股份。从医药生物行业看,归属母公司股东的净利润同比增速排名前三位的分别是,圣济堂、天目药业、浙江医药。从机械设备行业看,归属母公司股东的净利润同比增速排名前三位的分别是,华东重工、中核科技、杰瑞股份。从电子行业看,归属母公司股东的净利润同比增速排名前三位的分别是卓翼科技、中京电子、大恒科技。

投资方面,就化工行业,有机构指出,从目前公布的半年报业绩预告来看,煤化工、染料、PVA等细分行业业绩较好,建议继续关注半年报业绩确定性较高的子行业及细分龙头。就医药生物行业,天风证券指出,拥抱业绩才能在市场中守住长期价值品种,建议投资者密切关注半年报业绩优异且有超预期市场预期的标的,细分领域建议关注医药流通、品牌OTC、刚性用药、医疗器械细分板块等个股。

机械设备方面,川财证券指出,先进制造、智能制造和工业互联网大概率是2018年下半年机械板块的热点,应当适度配置国家重点布局的战略型先进制造业(锂电和半导体)、智能制造(核心零部件、本体、行业集成应用和工业互联网板块)板块。

对电子行业而言,有机构表示,维持电子元件处于景气周期观点不变,从被动元件及PCB公司半年报来看,领军企业业绩大多保持高速增长。

近年来A股半年报利润增速

板块	2018年半年报净利润(合计)(部分未披露)单位:亿元	2017年半年报净利润(合计)单位:亿元	2016年半年报净利润(合计)单位:亿元	2015年半年报净利润(合计)单位:亿元	2018年半年报归属母公司股东的净利润合计(同比增长率)单位:%	2017年半年报归属母公司股东的净利润合计(同比增长率)单位:%	2016年半年报归属母公司股东的净利润合计(同比增长率)单位:%	2015年半年报归属母公司股东的净利润合计(同比增长率)单位:%
创业板	417.53	452.54	386.82	228.71	11.41	5.48	49.60	20.61
中小企业板	1,106.88	1,293.40	959.56	797.09	13.72	23.07	12.44	29.89
上证A股	8,177.01	14,381.72	12,244.91	12,690.67	20.26	14.28	-6.70	6.23
全部A股	10,979.40	17,891.51	14,811.66	15,023.06	20.34	16.27	-4.71	8.62
平均数	5,170.20	8,504.79	7,100.74	7,184.88	16.43	14.77	12.66	16.34

数据来源:Wind 原创图表:孙翔峰