

“四底”落定 A股蛮牛变慢牛

□本报记者 牛仲逸

创业板上市公司2019年一季度业绩预告公布完毕后,多家券商机构认为创业板盈利底底显现。而近期密集公布的宏观及金融数据,也积极表明信用底、经济底逐渐成形,加之前期确认的市场底,多底重合后,市场普遍预计,A股将从蛮牛变为慢牛。牛市第二阶段,业绩因素凸显。

创业板确认业绩底

从创业板上市公司2019年的一季报预告来看,虽然增速仍为负值,但考虑到2018年一季度的高基数,多家券商机构表示,创业板的业绩底已现。

据天风证券统计数据,创业板(剔除温氏股份、乐视网、光线传媒、坚瑞沃能、宁德时代,下同)创业板指(剔除温氏股份、光线传媒、宁德时代,下同)2019年一季度预告净利润同比增速分别为-1.4%和-3.2%,较2018年四季度的-60.7%和-21.7%分别大幅回升59.4和18.5个百分点。

除个别特殊年份外,据中银国际证券统计,创业板一季报占全年利润的比重基本维持在12%-21%的区间内,因此对全年业绩预测具有一定指导意义。

“创业板(指)的盈利水平大概率见底反转。趋势上,预计2019年创业板指的盈利增速将逐季提升。”天风证券策略分析师徐彪认为。

至于主板业绩,历史经验显示,与PPI增速高度相关。最新公布的3月PPI环比如期转正,为0.1%,同比达到0.4%。“结合对环保政策和需求刺激潜在影响的判断,预计今年二、三季度PPI环比或继续出现正增长。”华泰证券宏观分析师李超认为。

由此判断,A股业绩底大体上已经显现。

除了业绩底,以及年初探明的市场底,当前信用底、经济底也日渐清晰。“1月金融数据总量不差,2月金融数据结构不差,3月金融数据验证信用底。”太平洋证券策略研究指出,3月公布的金融数据中,社融数据最为亮眼,全方位改善且大超预期,完全验证了信用底。不仅总量超出预期,结构也超预期改善。

历史经验同时表明,经济底滞后于信用底约两个季度。不过,广发证券海外策略首席分析师廖凌表示,考虑到今年财政“前移”、大规模减税降费刺激,让经济底的基础更加夯实,到来时点可能也早于市场预期。

事实上,2019年3月PMI回升至临界点以上,为50.5%,这与PPI增速阶段性企稳、规模以上工业企业利润增速基本见底一致。有分析人士表示,3月PMI超预期,即便后续有波动,但经济最悲观的预期阶段已经彻底过去,市场预期明显转变。

总体来看,当前市场底-信用底-经济底-盈利底的格局已经基本形成。

市场驱动力转变

年初内外预期积极改善,A股开启了春季快速修复行情。有机构统计,当前沪综指滚动市盈率已修复至近六年均值附近,隐含的风险溢价率ERP值已下修至近十年均值下方。

这意味着,在内外利好预期已较为充分反映背景下,市场难以单纯靠风险偏好提升来驱动上涨。

那么,随着市场底-信用底-经济底-盈利底(以下简称“四底”)格局逐渐成形,市场驱动力如何演变?

“后市A股的修复主要驱动力,或主要取决于两大因素:分子端公司盈利变化的正向预期、分母端无风险利率的进一步下行,即经济基本面企稳或公司业绩增速下降、政策宽松加码两大预期。”国都证券策略分析师肖世俊表示。

而国盛证券策略分析师张启尧表示,

“仍有预期差,远没到利多出尽的时候。”一方面,减税的刺激不可忽视。4月1日增值税减税正式落地,直接利好企业盈利和现金流改善,而当前市场对此并不充分。在当前宽松的信用环境和减税降费的大背景下,企业盈利修复将更早更快。另一方面,复苏仍有预期差。很多投资者认为当前数据改善主要因素就是春节错位的季节性因素,但从近期一系列宏观数据观测,复苏持续性很有可能超预期,很多投资者对此仍准备不足。

但市场阶段仍有扰动因素——二季度限售股解禁问题需要关注。招商银行研究院资本市场研究员朱肖炜表示,从历史数据上看,大小非解禁市值与ERP呈现较为显著的负相关性,且负相关性较强(95%置信度下相关性显著,相关系数-0.57)。2019年4月大小非解禁市值开始攀升,并于二季度末到达年内峰值水平。通常来看,解禁高峰前后1-2个月内ERP波动幅度会加大,中短期股市或将经历震荡调整的过程。

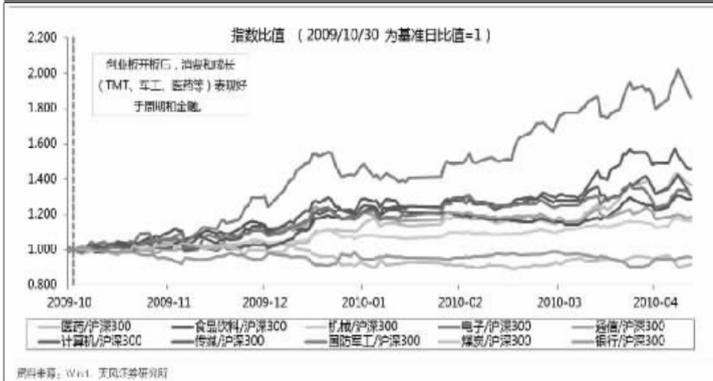
关注金融+消费

近期沪指在创出年内新高3288.45点后波动加大,在“四底”格局确立后,市场有望进入新的阶段,有哪些投资机会可以关注?

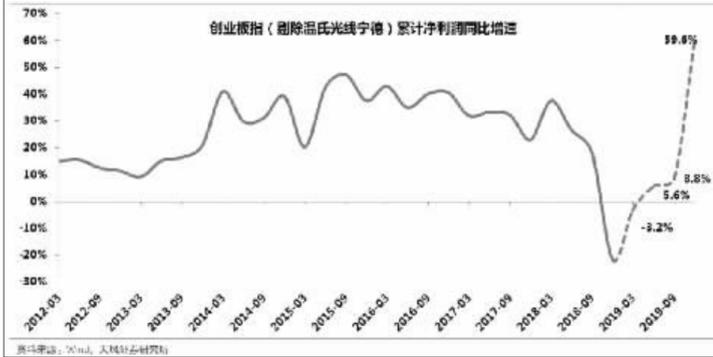
国联证券表示,近期政策回暖迹象明显,扶持民企、引入场外资金政策持续出台,超预期的经济数据也提振了市场的信心,当前股指快速上涨后估值基本合理,金融、地产等蓝筹板块估值仍在低位,分红率高对场外中长线资金仍有吸引力,增量资金也会进一步寻找新的绩优成长板块。此外,从周二领涨的板块看,金融、地产、有色、煤炭等蓝筹股仍是以上资金为首的增量资金介入的重点,后市可关注金融、电子、通信等价值与成长兼具的板块投资机会。

“除了关注汽车、家电板块外,重点关注银行、医药等金融+消费板块。”天风证券策略研究表示,首先,从估值角度,在年初的估值修复中,银行和医药都不同程度跑输沪深300指数,后期如果市场调整,风险相对较小。

创业板开板带动成长风格估值提升



创业板指盈利预测



其次,从基本面角度,经济下行幅度没有此前预期的那么悲观,使得银行的基本面预期也有修复的空间;另外,预计今年二季度医药板块业绩在同比和环比层面较一季度都应当有所改善。

最后,从资金面角度,MSCI将在6月1日完成指数跟踪的变更,纳入比例从5%提升到10%,从去年经验来看,主动型外资将在5月开始增加配置,被动型外资将在5月最后几天完成换仓以保证对指数跟踪的准确度。因此,5月市场的增量资金也

更偏好于金融+消费。

太平洋证券表示,行业配置上,看好需求底逐渐显露后逻辑从必需消费向可选消费切换,汽车、商贸等行业有望保持强势。从业绩逻辑确定性角度来看,受益宽信用的基建产业链(建筑及建材)依然值得配置,畜牧业调整结束后第二波上升浪有望开启,信用底验证后估值处于低位的金融(尤其是保险及银行)有望继续修复,建议关注有望困境反转的公用事业及周期股。

资金分化中反弹调挡换速

□本报记者 黎旅嘉

昨日,两市指数整体回调。与之相应,主力资金逆转前一日净流入再度呈现净流出态势。值得一提的是,最新数据显示,两融余额却继续上升。可见在当下行情调挡换速中资金分歧仍未有效缓解。

分析人士指出,一方面,两市短期快速回升,市场热度确实出现较大幅度改善;但指数短期录得较大涨幅叠加行情再度行至重要阻力,渐露疲态。因而无论是安全性还是从兑现部分收益来看,盘面已累积一定压力。从主力资金和场外两融资金动向所共同反映的盘面预期,虽然中长期向好趋势未变,但投资者同样也需警惕短期调整可能。

各路资金显分化

周四,两市回调,截至收盘,沪指收跌0.40%,报3250.20点,成交额3525.08亿元。深成指收跌0.55%,报10287.67点,成交额4299.14亿元。创业板跌0.75%,报1704.55点。

在此背景下,两市主力资金逆转此前一日净流入。Wind数据显示,4月18日两市净流出主力资金165.48亿元。不过从两融余额方面的数据来看,却又是另一番情形。最新数据显示两融余额则继续呈现上升之势,最新报9813.72亿元;不难

发现,在当前指数再度面临重要压力位置背景下,场内外资金分歧仍未有效缓解,这也是近期盘面屡次未能攻破该位置的主因。

从盘面上看,一方面,盘面短期连升确实已使此前两市调整过程中积累的谨慎情绪快速消退。但另一方面,除本周三外两市净流出态势仍未能缓解,且整体呈现高位运行。但从两融数据反映出场外资金对市场的看法来看,对于后市场外资金整体则比较积极。分析人士表示,从场内外资金上述动向来看,既反映出伴随着盘面短期快速回升,投资者情绪整体改善;而净流出态势持续同样也反映部分资金对市场短期走向较不确定。

就资金在板块方面进出而言,Wind数据显示,近3个交易日,28个申万一级行业主力资金净流出的达到了23个。净流出金额居前的是医药生物、计算机板块近3个交易日净流出金额都在50亿元以上。相比之下,从融资加仓力度来看,杠杆资金相对更为看好后市;最新数据显示,本周前三个交易日获得融资加仓的板块达到26个,包括通信、电子在内6个板块融资净买入额超过10亿元。可见,针对后市演绎方向分歧有所显化背景下,各路资金针对板块分歧不小。

震荡上升仍是主线

昨日两市调整和净流出态势再表现

明,随着盘面短期快速上行,市场累积了一定获利压力,因而净流出规模和净流出持续时间仍值得投资者进一步注意。不过,从两融数据反映出市场情绪整体改善看,针对后市投资者亦无需过度担心。

此前东吴证券就曾指出,回顾本轮市场反弹,发生在宏观经济下行而剩余流动性改善的宏观环境之下。如果后续经济出现持续改善,这意味市场的后续驱动因素中,流动性逻辑或被削弱,而企业盈利逻辑或被加强。其一,国内经济后续大概率出现一轮较为持续的改善;其二,以史为鉴,牛市初级阶段,驱动力从流动性向企业盈利切换中,将增强牛市韧性;其三,本轮牛市韧性十足,市场震荡上行,滞涨的周期估值修复,消费盘升,科技仍是主线。结论上,随着后期经济改善,将增强本轮牛市的韧性,市场回归基本面,将呈现震荡上行的走势,价值和成长双轮驱动。

布局方向上看,中金公司表示,指数从2015年以来大级别调整的下行结构已经完整,因此即使短期出现调整,指数也很难回到前期低点;对配置型机构来说,短期调整更多是买入机会。风格上,近期宏观数据在短期内将强化增长预期修复的逻辑,这也将与宏观增长相关性更高,在本轮行情中反弹幅度不大、估值仍不算高的资产更加受益,低估值龙头或有超预期表现。

家用电器行业走势稳健 精选龙头个股

□本报记者 吴玉华

昨日两市震荡调整,三大指数悉数回调,行业板块亦多数下跌,近期涨幅居前的家用电器行业相对表现稳健,行业指数上涨1.35%,位居申万一级行业涨幅次席,近5个交易日家用电器行业上涨3.67%。对于板块后市,分析人士表示,家电板块估值目前处于历史相对低位,2019年行业基本面向望复苏。

走势稳健

近期,家用电器行业板块走势稳健,行业指数逼近历史高位。同时板块内多只个股股价亦接近历史高位。格力电器昨日上涨3.55%,盘中股价最高达到60.10元/股,创历史新高。近5个交易日,家用电器行业上涨3.67%,涨幅位居申万一级行业涨幅第三位,行业稳健走势引人关注。

消息面上,发改委近日下发了关于征求对《推动汽车、家电、消费电子产品更新消费及促进循环经济发展实施方案(2019-2020年)(征求意见稿)》意见的函。在征求意见稿中,拟开展家电“以旧换新”活动,对新型绿色、智能化家电产品给予不高于产品价格13%的补贴,单台上限800元。

对于板块后市,申万宏源证券表示,家电开启新周期,2019年不悲观。宏观层面来看,2019年家电行业喜迎政策利好:新一轮家电补贴启动、增值税税率下调(4月1日起正式实施);中观层面上,上游原材料价格开始回落,下游地产成交回暖拉动需求改善;微观层面,空调出货数据超预期,龙头公司业绩增长确定性高。

关注龙头

家用电器行业稳健走势与其基本面转好分不开,从基本面来看,根据奥维、产业在线等交叉行业数据显示,今年前两个月主要冰空洗的销量和价格均出现个位数同比下滑,但考虑到去年同期高基数,侧面已经显示向好。部分先行三月份数据显示销量扭负为正,符合前两个月趋势。

对于家用电器行业,兴业证券强调,第二季度家电板块主要是估值提升,估值提升主要来自三个催化剂:地产近期回暖带动地产产业链,减税降费利好第二季度利润率,潜在家电补贴政策随时可能落地。一线白电龙头可能依然处于震荡,厨电龙头直接受益于地产回暖,小家电要精选个股,黑电期待政策补贴落地。

光大证券表示,结合一季度零售和企业经营情况来看,家电整体零售表现稳定,龙头企业经营积极,2019年一季度白电龙头收入增速普遍可达中高个位数,原材料成本红利保障盈利能力,白电龙头利润增速有望实现两位数增长,板块一季报确定性较高。三月金融数据超预期,地产销量持续复苏,叠加后续竣工数据确定性改善,对后续需求与板块估值无需过于悲观,建议积极配置家电板块。

华创证券指出,随着企业减税落地、后续交房预期回暖,以及消费政策的试点推行,家电行业有望受益回暖;另外MSCI纳入因子逐步提升,北上资金料将持续流入,看好行业中长期配置价值重点推荐高壁垒、低估值以及未来发展值得期待的龙头公司;受益交房预期回暖的厨电龙头公司;抗周期性强的小家电龙头公司。

价格走势超预期 水泥板块行情看涨

□本报记者 叶涛

需求旺季来临,水泥价格进入上涨通道,水泥板块走势也明显优于预期。Wind数据显示,沪深三大股指昨日集体震荡,水泥板块却逆市走强,受到活跃资金追捧,青松建化、天山股份等成交纷纷放量。机构人士表示,水泥行业库存已经连续几周下降,随着库存持续降低,水泥价格有望继续上涨,而当前水泥企业估值水平整体仍然较低。

价格持续上涨

进入水泥市场旺季,企业库存持续下行,沿江熟料价格两次上涨,全国水泥迎来普涨。事实上,自2016年底反弹以来,水泥价格始终处于高位,今年一季度虽然受到传统淡季影响,价格发生一定回落,但3月下旬开始,水泥价格连续上涨,目前价格较去年同期高出30-40元/吨。目前市场对水泥价格上行仍然抱有较强预期。

从供给端看,水泥产能被严格控制,对于产能实行等量和减量置换,全国几乎没有新增产能,水泥产能总量保持在稳定水平,没有新增产能压力。从需求端看,2019年1月-2月全国房地产开发投资12090亿元,同比增长11.6%,增速比2018年全年提高2.1个百分点,超出市场预期。并且地产投资进入建设安装期,这将释放出水泥等相关材料的集中需求。

中银国际认为,从短期需求来看,清明节过后全国大部分地区天气预计仍以晴好为主,基建项目较多、资金压力不大,水泥需求将维持旺季水平。长周期因素看,发改委频繁批复轻轨、高速公路等基建项目,而2018年底房地产、市政工程新项目开工仍较多。因此虽然近期国家对水泥行业的管控力度加大,但总体来看2019年上半年需求预期较为乐观。

估值有待修复

联讯证券预计,2019年全年水泥产量全口径增速将回正(2018年-6%),而同口径数据增长在8%以上(2018年3%),而上市龙头公司销量增长有可能在10%以上,价格中枢如果提升10%,则今年水泥企业利润增速有望达到35%以上,如果量的增长达到20%,全年净利润增速将在70%以上。目前重点公司对应PE仅6倍。

东兴证券也强调,2019年特别是上半年要继续关注地产韧性带来的华东和华中区水泥公司的估值和基本面双重修复,同时从更长周期角度关注弹性预期空间较大的上市公司。

根据工信部数据,水泥行业2019年1-2月净利润为人民币134亿元,同比增长19.2%。收入亦同比增长13.3%至人民币1016亿元。某些公司已发布了2019年第一季度盈喜。

光大证券表示,水泥行业多数公司一季度业绩将明显优于市场预期。该机构认为,基建投资2019年会重新作为稳增长基本引擎,且房地产投资中的施工端会保持较高增速,从而使得基于国内投资需求的建材多数行业,尤其是水泥行业2019年需求增速好于2017年和2018年。

针对后市,华泰证券认为,近日水泥企业大涨,主要原因在于需求验证带动悲观预期修复,进而带动水泥企业估值修复。从当前时点来看,判断水泥企业2019年盈利仍具稳定性,对应2019年估值仍处低位,仍处估值向上修复的通道中。

船舶制造起航 板块大涨5.43%

□本报记者 陈晓刚

船舶制造板块18日在A股市场逆势走强。船舶制造指数当日大涨5.43%,在所有申万二级行业指数中排名第一。个股方面,中国船舶涨停,瑞特股份、中船科技、中船防务涨幅均超过7.5%。

4月以来,船舶制造指数涨幅达到20.27%。分析人士称,板块正在不断预热,而同日发布的行业数据更提振了船舶制造板块表现。

处于中周期小幅复苏阶段

工信部装备工业司4月18日发布的数据,为市场预热起到了锦上添花的作用。数据显示,2019年1-3月,全国造船完工量962万载重吨,同比增长12.8%,其中海船为

292万修正总吨;新承接船舶订单量459万载重吨,同比下降70.4%,其中海船为168万修正总吨。截至3月底,手持船舶订单量8428万载重吨,同比下降10.0%,其中海船为2738万修正总吨,出口船舶占总量的90.8%。1-3月,我国造船完工量、新接订单量、手持订单量以载重吨计分别占世界市场份额的35.5%、41.5%和42.4%。

此前,根据中船集团和中船重工集团官网报道,中船集团“一季度累计签约订单按载重吨和金额计同比分别增长60.7%和156.3%”,中船重工集团“一季度营收增幅同比提高2.95个百分点,利润同比增长25.11%、增幅同比提高5.11个百分点”。

对此,广发证券表示,两大集团一季度经营情况同比向好,旗下上市公司一季报也将有所体现,船舶制造行业利润弹性较

大,可关注行业景气度变化。中信建投分析师黎韬扬表示,目前船舶市场处于中周期的小幅复苏阶段,伴随着价格的小幅上涨,新造船市场或将达到一种较低订单量的市场平衡状态。

分析人士还指出,波罗的海贸易海运交易所干散货运价指数近期回稳,也是船舶制造行业复苏的例证。波罗的海整体干散货运价指数4月17日大涨2.4%至767点。自2月11日创下今年新低595点后,该指数已上涨28.9%。

叠加整合预期

中船集团与中船重工集团俗称“南北船”。在近年来的新一轮央企重组改浪潮中,南北船合并的消息屡屡传出。本月初,中船集团资本运作浮出水面,资产整合预