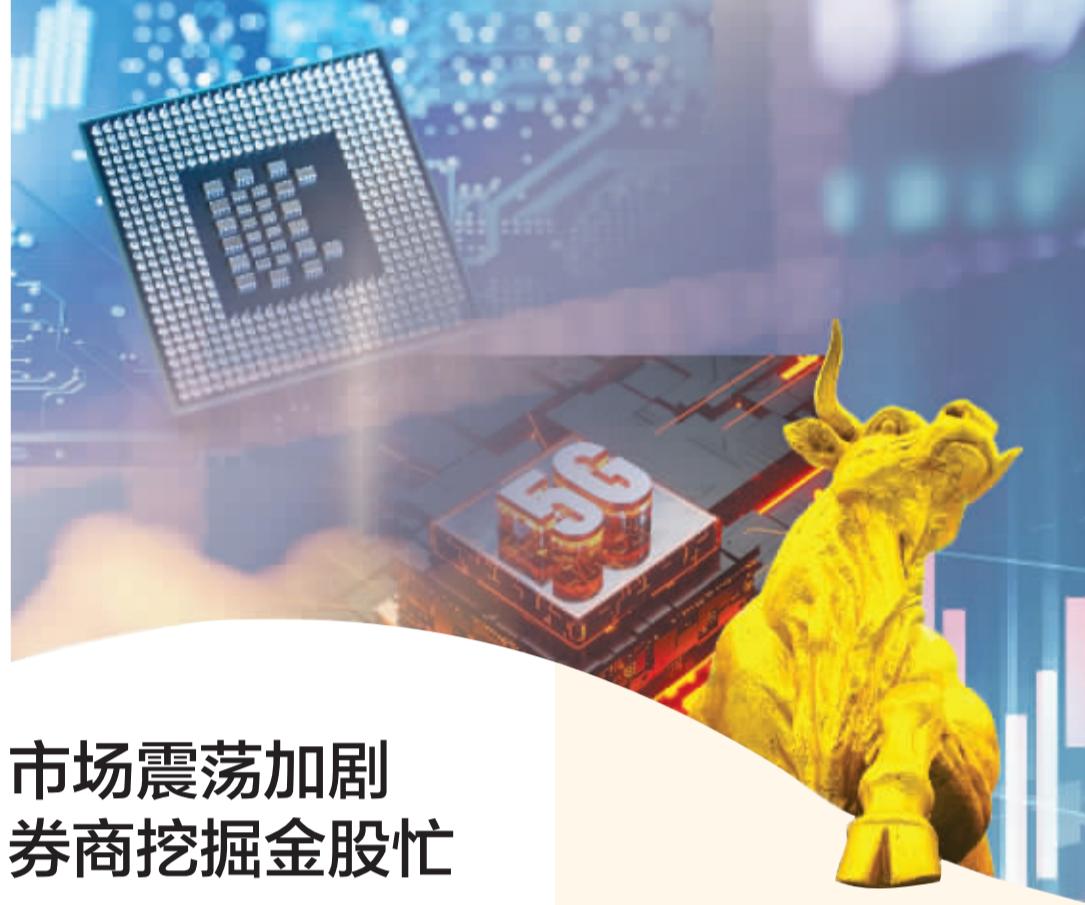


事关A股慢牛 “估值阵痛”彰显核心资产价值

●本报记者 牛仲逸



市场震荡加剧 券商挖掘金股忙

●本报记者 林倩

近期市场震荡加剧，不少分析师开始对个股价值展开挖掘。Wind数据显示，截至3月31日发稿时，近3个月已有502只股票被券商研究报告首次覆盖；近5日则有62只股票被券商研究报告首次覆盖，涉及医药生物行业、化工行业、机械行业和电气设备行业的股票最多。

报告首次覆盖62只股票

Wind数据显示，近5日券商出具了75份针对62只股票的首次覆盖研究报告，其中有24只股票被券商给予目标价或目标价区间。其中，华创证券对首次覆盖的品茗股份给出目标价位区间为117.5元/股-141元/股，该股3月31日收盘价为77.4元/股，距离目标价位区间最远；东方证券对首次覆盖的海优新材给出目标价为154.95元/股，该股3月31日收盘价为116.56元/股，距离目标价位区间次之；东北证券对首次覆盖的瑞峰新材给出目标价100元/股，该股3月31日收盘价为74.09元/股。

贝泰妮是唯一一只近5日被4家券商研究报告同时首次覆盖的股票，信达证券、浙商证券、国金证券分别给予“买入”评级，东方财富对贝泰妮给予了“增持”评级。良信股份近5日被3家券商研究报告同时首次覆盖，浙商证券、民生证券、长城证券分别对良信股份给予了“推荐”“买入”“推荐”评级。此外，小熊电器、药石科技、鸿远电子等均在近5日被两家券商研究报告同时首次覆盖。

扎堆医药生物等板块

近5日被券商研究报告首次覆盖的62只股票中，属于医药生物行业的股票有8只，数量最多；属于化工行业的股票数量次之，有7只；机械行业和电气设备行业的股票紧随其后，均有6只。

良好的业绩给了医药生物企业备受关注的底气。在这8家医药生物企业中，有6家企业已经发布2020年年报，其中仅有康辰药业的归母净利润同比下降，其余5家企业归母净利润均实现增长，其中贝达药业2020年实现归母净利润6.06亿元，同比增长162.7%。

万联证券医药行业分析师徐飞表示，医药生物行业核心资产的估值调整或已接近尾声，未来一段时间内出现大幅下调的概率很低，叠加年报窗口期，建议投资者抓住逢低布局的机会。本轮调整并未改变医药生物行业长期成长逻辑，建议从细分领域的景气度及企业的基本面出发来布局，细分领域的高成长空间及企业盈利能力的高确定性依旧是重点方向。长期来看，医药生物行业本身具有的消费属性和科技属性不变，产业升级趋势不变。

光大证券医药行业分析师林小伟指出，随着市场对业绩关注度提升，“小阳春”行情有望升温。此前回调较多、业绩弹性较好的核心资产有望企稳反弹。建议沿以下两大方向布局：一是内需大市场主线，建议关注疫苗、血制品、民营医疗服务、药店与互联网新零售等强劲内需拉动的细分方向；二是国内国际双发力主线，建议关注创新药械、CXO产业链、防护类耗材赛道等有望受益于国际市场供应链变化的细分方向。

从“买入就可一劳永逸”到“不求多涨、但求少跌”，经历一季度后半段大幅调整以来，市场对核心资产的“信仰”受到不小冲击。

核心资产走势关系到A股慢牛行情步调。机构认为，应用长视角来看待核心资产，其短期走势会受到各种“噪音”干扰，但在中国经济步入高质量发展、市场投资主体机构化等长期因素引导下，核心资产仍是A股最好的投资选择。

什么是核心资产

这两年的慢牛行情使得投资者充分认识到核心资产的魅力，“买入核心资产”成为最大投资逻辑。但在今年春节过后，核心资产出现罕见急跌走势，投资者猝不及防，于是各种疑惑也就“冒”了出来。

首先到底什么是核心资产？

关于核心资产的界定，市场上并没有统一说法。有人认为，核心资产意味着国外没有同类公司，是中国独有的，例如白酒，那么核心资产就是贵州茅台。

也有人认为，“茅”系股、行业龙头股、机构重仓股、消费白马股等都可代指核心资产。甚至还有人认为，不存在什么“核心资

产”，涨起来的就是“核心资产”，涨不起来的就不是。

“从宏观经济层面来说，核心资产是在整个国民经济中占有最重要地位的行业；从企业层面来说，核心资产是持续创造超额收益或拥有竞争优势的企业；从二级市场层面来说，核心资产是全市场中最具成长性或竞争优势的上市公司。”兴业证券首席策略分析师王德伦分析称。

也有分析师认为，真正的核心资产是依靠技术进步提高产能、改变人类生活方式的公司，以及依靠品牌溢价占据市场垄断地位的公司。



视觉中国图片
制图/韩景丰

为何本轮调整如此剧烈

过去几年，A股核心资产也曾有过多次阶段调整，跌幅普遍在20%左右。而本轮调整中，不少股票跌幅超过40%。市场的第二个疑惑就是，为何本轮调整如此剧烈？综合机构观点，主要有三方面原因。

首先，今年春节前一段时间，核心资产价格上涨过快、涨幅过大。以贵州茅台为例，从2020年12月30日突破前期整理平台到2021年2月10日，股价累计涨幅近40%。这种短期暴涨，在贵州茅台历史上也属罕见。当估值短期严重脱离基本面，势必引发回调。

其次，春节之后，美债收益率持续上行，

对高估值板块形成压制，使得核心资产估值体系重塑。

过去两年，市场认为贵州茅台、海天味业、爱尔眼科等核心资产具备业绩增长高确定性，有永续经营特征，因此这些公司比较适合用自由现金流贴现（DCF）方式进行估值。而过去两年利率、贴现率下行在一定程度上抬升了核心资产的估值水平。

国金证券策略分析师艾熊峰认为，过去两年A股估值体系的转变与经济增长、流动性环境息息相关。当经济处在下行阶段时，企业业绩波动加大，市场更关注公司

远期业绩，而DCF框架就是对企业远期增长尤为重视；与此同时，市场愿意给那些业绩稳定增长的龙头白马公司以确定性溢价。当流动性宽松、利率处在低位阶段，在DCF框架之下，贴现率较低更有利久期较长的资产。

最后，在全球新冠肺炎疫情逐渐受控、经济逐步回归常态、A股市场内外部不确定性尘埃落定的情况下，确定性将不再成为择股唯一标准，市场开始注重成长风格。在目前存量博弈格局下，资金分流也导致核心资产表现孱弱。

能否再度走牛

对于核心资产的后市如何演绎，目前市场主流观点是：部分核心资产能够依靠稳定的业绩成长消化估值，中长期仍有不错收益，但部分核心资产在业绩证伪后，会进一步遭遇“戴维斯双杀”。但这其中也存在差别。

比如，东方财富策略研究认为，核心资产的未来走势取决于三个“锚”的变化。

一是“预期的锚”。年初以来美债收益率上行，主要源于疫情缓解下经济复苏的确定性较强，这是核心资产“预期的锚”。通胀预期和经济复苏趋势走强预计持续到三季度，财政政策和货币政策决定了美债收益率本轮

高点可能落在1.9%-2.0%左右，三季度后“预期的锚”或阶段性见顶，核心资产估值压力释放。

二是“加息的锚”。美国真实通胀率回升后，美联储货币政策预计会实质性收紧，这是核心资产“加息的锚”。通胀预期高点和真实通胀高点的时滞大约是9-14个月，经济危机时时滞较长，因此“加息的锚”可能在明年下半年起成为主要矛盾，届时核心资产将再承压。

三是“长期的锚”。美债收益率变化是核心资产“长期的锚”。预计“长期的锚”将趋势性下行，主要源于全球经济潜在增速中枢

下移，以及各国杠杆率高企，使得利率难以趋勢性上行。因此从长视角度来看，核心资产仍是配置主线。

中信建投策略团队认为，核心资产的估值和盈利已进入匹配区间，对于机构投资者而言，核心资产可以逐步建仓，但是对于追求安全边际的投资者而言，还需要继续等待。

华西证券首席策略分析师李立峰认为，春节以来，Wind茅指数跌去约20%的收益，短期调整已释放大部分风险，进一步大幅下跌空间有限，市场接下来将进入反反复磨底阶段。

净买入额两连增 融资客积极调仓

●本报记者 周璐璐

随着A股出现企稳迹象，沪深市场融资净买入额连续两个交易日正增长。Wind数据显示，3月30日、3月29日两市融资净买入额分别为2.50亿元、17.23亿元，此前一交易日为净卖出23.17亿元。

整体看，融资客在一季度（截至3月30日）大举买入有色金属、电气设备、化工板块标的，抛售国防军工、计算机、非银金融板块标的。不过，从近期融资客加仓路径看，其偏好有了转变。近一周（3月23日至3月30日），非银金融、公用事业板块标的成为融资客“心头好”，医药生物、有色金属板块标的出现巨额融资净卖出。

非银金融重获青睐

从周度数据看，截至3月30日，本周融资净买入额累计为19.73亿元；而截至3月26日当周、截至3月19日当周、截至3月12日当周，截至3月5日当周均为融资净卖出，融资净卖出金额分别为19.51亿元、2.97亿元、184.36亿元、41.24亿元。

对比融资客近期与一季度整体投资偏好不难发现——近期融资客正在积极调仓，非银金融板块重获融资客青睐。

Wind数据显示，融资客在一季度（截至3月30日）大举买入有色金属、电气设备、化工板块标的，期间累计净买入金额分别为98.53亿元、86.21亿元、78.59亿元；明显抛售国防军工板块标的，累计净卖出金额为50.80亿元；计算机、非银金融、电子板块标的累计净卖出金额超40亿元。

不过，从近期融资客加仓路径看，其偏好有了转变。近一周（3月23日至3月30日），非银金融、公用事业板块标的成为融资客“心头好”，净买入金额均超8亿元，电气设备板块净买入金额为6.81亿元；医药生物、有色金属板块标的被巨额净卖出，净卖出金额均超20亿元。

关注结构性机会

随着A股企稳迹象出现，市场风格后续如何演绎、机构重仓股会否卷土重来等问题成为投资者关注焦点。

从近一周融资客集中加仓的股票情况看，其配置较为均衡。据Wind数据，3月23日至3月30日期间，融资净买入金额排名靠前股票中，既有宁德时代、招商银行、东方财富、海康威视、顺丰控股等各个领域的“茅”，也有深圳能源、长源电力等“碳中和”题材股，还有光大证券、海通证券等业绩靓丽的券商股。

在分析人士看来，A股市场短期内仍延续震荡走势，可以关注结构性机会。投资策略上，在防御的同时，建议积极寻找估值与盈利增速匹配度高的品种。

安信证券首席策略分析师陈果认为，4月市场迎来2020年年报和2021年一季报密集披露期，核心资产基本面非常景气，会用盈利消化一定的“泡沫”；另外机构近期也有调仓动作，这或意味着低估值板块再平衡。

在华鑫证券首席策略分析师严凯文看来，随着信用收敛带来估值水平收敛，以及“抱团”瓦解，A股已经进入结构再梳理阶段。市场需要根据年报、季报梳理新冠肺炎疫情对行业、对公司损益影响是阶段性还是持久性的，对行业与公司基本面状况与趋势也有再梳理的需求。

