

盈利上行估值承压 机构热议结构市新“奶酪”



券商指点一季报机会

● 本报记者 吴玉华

Wind数据显示,截至4月7日,已披露2021年一季度业绩预告的上市公司中,以净利润同比增长上限来看,业绩预喜率高达95.54%。

分析人士表示,业绩披露期是验证景气度的重要时点,估值处于合理区间、业绩符合或超预期的行业或上市公司,将成为下一个阶段重点关注阿尔法的来源。

一季报业绩预喜率超90%

目前,A股市场已进入一季报业绩预告披露高峰期。

Wind数据显示,截至4月7日,两市共有359家上市公司披露2021年一季度业绩预告,从净利润增长上限来看,其中仅有新筑股份、三七互娱、雄韬股份等少数上市公司一季度业绩同比下降,其他343家上市公司同比均为正增长。在已公布一季度业绩预告的上市公司中,一季度业绩预喜率高达95.54%。

从预告净利润增长上限来看,一季度业绩增幅超过500%的上市公司有57家,包括多氟多、天铁股份、黑猫股份、震裕科技、鲁西化工、金力泰、中远海控、云天化。

从行业属性来看,上述345家上市公司中,属于化工行业的有61家,属于电子行业的有43家,属于机械设备行业的有42家,属于医药生物行业的有32家,属于电气设备行业的有29家。业绩预增上市公司主要来自顺周期行业。

招商证券首席策略分析师张夏预计,2021年上市公司一季报业绩甚至中报超预期的领域将会覆盖以下三条主线:一是出口链,出口持续改善的驱动力逐渐由产能替代切换至全球经济复苏,我国出口份额有望保持改善趋势,尤其是机电产品、电子制造等领域;二是地产后周期消费;三是上游资源品。

股价表现大不同

从股价走势来看,披露一季度业绩预告的公司表现大不相同。

以中远海控为例,4月6日中远海控发布公告称,预计2021年一季度实现归属于上市公司股东的净利润约为154.5亿元,上年同期为2.92亿元。4月7日,中远海控“一字板”涨停。4月8日中远海控高开低走,下跌0.93%。

中信证券表示,考虑到一季度业绩超预期、全年运价水平仍维持较高预期,维持“买入”评级,目标市值上调至2500亿元。

同样业绩预喜,一季度净利润同比增长逾70倍的多氟多在4月6日发布业绩预增公告后,4月7日多氟多股价下跌3.61%;4月8日,再度下跌2.63%。

私募排排网未来星基金经理胡泊表示,随着价值投资理念深入人心,上市公司业绩越来越受到重视,因此2021年一季报和2020年年报成为当前市场关注的焦点,是投资者判断上市公司投资价值的重要指标。但上市公司业绩披露之后,影响股价涨跌的因素有两个:一是当前业绩表现是否超出预期,另一个则是未来业绩的稳定性和可持续性。另外,由于受到新冠肺炎疫情影响,部分行业今年一季度业绩不具备历史可比性。胡泊建议投资者分析业绩增长背后的原因,投资未来业绩有望持续增长的公司。

把握一季报行情

近期市场持续震荡,对于如何把握一季报行情,华辉创富投资总经理袁华明表示,去年一季度受疫情冲击,上市公司业绩基数比较低,今年一季度同比增长是普遍现象。在此背景下,业绩增长的持续性和估值匹配度成为影响股价涨跌的主要推动力。具体来看,今年一季度业绩增长需要剔除掉去年低基数等一次性因素的影响。春节假期后,市场风格转向均衡,投资者对估值匹配度更为关注,部分业绩增长但估值太高的品种面临调整压力。

国泰君安证券首席策略分析师陈显顺表示,一季报将展现更多盈利增长以及景气复苏的线索,当下“拔估值”变得困难以后,寻找被低估的盈利价值以及被低估的成长价值成为新的布局方向。春节以来,钢铁、煤炭、建筑以及近期的半导体行情便是定价逻辑变化的集中缩影。从历史来看,一季报行情在业绩预期的博弈阶段(4月中旬)对股价的影响程度最高,在实际业绩落地之后影响程度下滑,布局一季报行情宜早不宜迟。

天风证券认为,在经历快速下跌后,市场将在良好的一季报业绩预期推动下进入反弹窗口期。立足中期维度看,市场仍有二次探底可能,建议重点关注社融数据等。策略方面,可以寻找增长估值匹配度更高、机构认可度尚可的标的。淡化风格,重视业绩,关注分子端持续改善的领域,比如新能源、机械、新材料等。

一边是经济指标持续好转、企业盈利增长,另一边是流动性边际收紧,2021年以来A股整体走势曲折,赚钱效应较去年明显回落。业内人士认为,2021年是企业盈利大年,盈利因素可望提振股市,但受流动性影响,市场在估值方面存在较大向下压力。对投资者而言,把握结构性行情格外重要。

● 本报记者 胡雨

关注盈利驱动的结构性行情

股市是宏观经济的晴雨表。国家统计局数据显示,2021年1-2月国民经济保持恢复性增长,其中货物进出口总额同比增长32.2%,全国固定资产投资(不含农户)同比增长35%,社会消费品零售总额同比增长33.8%。

不过,今年以来的股市震荡行情却与宏观经济修复态势并不“匹配”。Wind数据显示,截至4月8日收盘,2021年以来上证指数仅微涨0.27%,深证成指与创业板指均下跌超过3%,部分成长风格板块累计跌幅甚至超过10%。

兴业证券首席经济学家王涵指

出,在经济阶段性的高脉冲背景下,一季度市场投资者更关注短期因素,因此股票市场是由交易而非投资主导。考虑到未来经济基本面或弱于一、二季度,市场对于政策收紧的担忧减弱,二季度A股或将呈现震荡走势,三、四季度表现会相对更好。

民生证券首席宏观分析师解运亮表示,鉴于经济复苏持续过程较长,2021年将是企业盈利大年,对股市是一大利好,但估值方面市场仍然有较大向下压力,预计股市整体表现或不会太佳,结构性行情仍会存在。

从企业整体盈利情况看,1-2月全国规模以上工业企业利润同比增

长1.79倍,比2019年1-2月增长72.1%,两年平均增长31.2%,延续了去年下半年以来较快增长的良好态势。A股方面,截至4月8日记者发稿时,已有超过360家公司预告今年一季度净利润同比增长或扭亏。部分上市公司披露一季报翌日股价随即大涨,凸显市场对“季报行情”的参与热情。

中航证券研究所所长董忠云认为,二季度市场风格方面,估值驱动将转为业绩驱动,并由盈利确定性转为盈利弹性,建议自下而上挖掘具备盈利增速与估值性价比高的标的股。

紧信用 宽货币

2020年新冠肺炎疫情重创全球经济,但在流动性“呵护”下,不少主要经济体的资本市场却诞生正收益。2021年疫情持续好转,流动性是否收紧成为考验后市行情的重要变量。

中国人民银行披露的数据显

示,2021年2月社会融资规模增量为1.71万亿元;人民币贷款增加1.36万亿元,同比多增4529亿元。从货币供

应看,2月末广义货币(M2)余额

223.6万亿元,同比增长10.1%,狭义货币(M1)余额59.35万亿元,同比增

长7.4%。

在解运亮看来,2020年流动性宽松使得股市估值水平出现相当大的跃升,但随着流动性呈现边际收紧特征,股市估值调整压力非常大;考虑

到流动性收紧未来或将延续,股市估值调整大概率还未结束。“参照2003-2004年、2006-2007年和2010年的历史经验,经济复苏持续超预期带来的结果可能是房地产调控和金融调控加强,市场投资难度也在加大。”

不过王涵认为,后期市场信用相对偏紧较确定,但考虑到中长期经济增速和利率要匹配等因素,流动性状况相对一季度更加温和,这对股票市场的风险偏好有一定提升,“紧信用宽货币”组合对利率债也是利好因素。

除了流动性,通胀也是影响权益市场的重要因素。根据国家统计局披露数据,2021年1-2月我国CPI同比

下降0.3%,分月看,1、2月CPI同比分别下降0.3%和0.2%。不少机构预测后续CPI或将阶段性上行,也有声音担忧近期上游资源品价格上涨会带动国内CPI抬升。

在开源证券首席经济学家赵伟看来,大宗商品涨价带来的输入性通胀对国内CPI的传导作用非常有限;综合考虑基数、疫情后线下消费修复节奏等因素,二季度核心CPI或仍以修复为主,抬升幅度或相对有限。“整体来看,二季度CPI抬升不会成为影响货币流动性的核心因素,也不会成为市场整体行情的核心影响变量。市场研究要聚焦于企业盈利能力、未来发展前景等更内核的支撑上。”

三条配置主线显现

谈到后市如何在结构性行情中把握机会,解运亮表示看好两大方向:一是符合我国经济未来发展方向的行业和板块,例如制造业创新等,长期表现值得期待;二是经济发展周期的中下游板块,当下经济复苏主要逻辑是需求改善,因此中下游板块的景气度恢复持续性会比较好。

王涵指出,未来随着各方对宏观

经济增长预期从较高水平回落到正常水平,投资者关注重点也将从短期因素转变为长期因素。从投资角度看,中国经济社会长期转型的方向,例如消费转型、老龄化医疗等将成为市场关注重点,长线资金也将回归到相应行业及板块中,其长期配置价值将凸显。

董忠云表示看好三条主线:一是民航、酒店、旅游、餐饮、银行等前期疫情冲击大的消费服务等具备性价比

的板块;二是家电、轻工、机械、电气设备、汽车及零部件等需求呈现继续改善的板块;三是以军工和半导体为代表的高景气、国家安全及自主可控板块。

对于利率债,赵伟认为,CPI通胀升温等可能干扰交易行为,但在“紧信用、宽货币”的宏观环境下,经济见顶、温和CPI通胀的基本面组合对利率债的利好支撑逐步显现,长端收益率已进入下行通道,继续重申“利率债行情确定、买点已现”的观点。

23家券商去年自营业务总收入超1200亿元

● 本报记者 赵中昊

数据显示,23家A股上市券商2020年自营业务总收入为1226.52亿元,其中4家头部券商自营业务收入合计占比超过40%。

机构认为,二季度A股将从“以估值为主导”进一步回归到业绩和估值性价比匹配主线,配置核心在于以业绩为矛、估值为盾,注重性价比。

头部效应显著

截至4月8日,有数据披露的23家A股上市券商2020年自营业务总收入为1226.52亿元。其中,中信证券以179.07亿元位居自营业务收入榜榜首;其次为中金公司,自营业务收入为131.59亿元;第三为海通证券,自营业务收入为110.77亿元;华泰证券以101.60亿元位居第四。

从目前披露情况看,仅有上述4家券商2020年自营业务收入超过百亿元,合计总收入为523.02亿元,占比达42.64%。此外,自营业务收入超50亿元的券商还有国泰君安证券、中信建投证券、广发证券、招商证券、申万宏源证券、东方财富证券。

记者梳理年报信息发现,头部券商自营业务风险控制意识更强,注重保持业绩稳健。中信证券表示,公司注重对尾部风险的控制,灵活运用股指衍生品,积极探索实践量化分析和多元策略,为未来进一步降低业绩对市场单一方向变动的依赖打下基础。

华泰证券表示,权益类投资方面,公司通过量化模型、投研分析主动控制权益类资产仓位,根据市场变化灵活调整对冲头寸,同时强化投资标的管理体系,较好地防范了“黑天鹅”风险。固定收益类投资方面,公司通过利率互换、国债期货等利率衍生品有效对冲市场风险;衍生品业务方面,公司场外衍生品业务和场内期权做市业务均采取市场中性的策略,在风险可控的前提下创造盈利机会。

业绩为矛 估值为盾

从行业板块(申万一级)持仓市值来看,Wind数据显示(截至4月8日),报告期末券商对非银金融板块持股市值达160.80亿元,排名第一,但全部是中信证券对中信建投证券的持仓市值;对机械设备板块持股市值为14.81亿元,排名第二;对电子行业持股市值为12.51亿元,排名第三。

从新进持仓来看,券商2020年四季度新进持仓40只股票,涵盖18个行业。其中,有6只股票属于医药生物行业,数量最多;属于有色金属、机械设备行业的股票各有4只,排名并列第二;属于汽车、公用事业、电子、电气设备行业的各有3只,排名第三。

2020年四季度券商“剔除”的重仓股总计有221只,涵盖28个行业。其中,有31只股票属于机械设备行业,数量最多;有23只股票属于电子行业,数量排名第二;有22只股票属于医药生物,数量排名第三。

值得注意的是,当前机构对市场乐观情绪上升,不少机构认为“核心资产”依然是中期主线。安信证券认为,这轮反弹仍属于一季报行情,性质依然是战术层面的核心资产估值需要消化,估值不具备回到春节前的基础。在A股完成估值修正以前,战略上仍需以防御为主,配置侧重于估值与盈利增长速度匹配度高的品种,选股应向中小盘价值成长股进行延伸和下沉。

展望二季度,东方证券认为,A股将从“以估值为主导”进一步回归到业绩和估值性价比匹配主线,资产配置核心在于以业绩为矛、估值为盾,注重性价比。长期来看,食品饮料、家电、免税和医药等消费板块依然是优秀赛道,但目前这些板块的估值仍处于历史极高分位,需要时间和盈利增长消化。

