

# 低估值品种风头正盛 高成长赛道归来可期

2022年以来，市场天平开始倾向于低估值品种，但关于高成长赛道抄底的声音也不时传来。市场人士表示，低估值品种的超额收益本质上还是来自于估值修复，持续上涨受到较多条件约束；高成长赛道的比较优势会随着财报陆续披露而得到验证。在低估值板块阶段性修复后，投资机会主要还是在硬科技小盘成长方向。

●本报记者 牛仲逸

## 估值提升空间有限

近期低估值品种展现出超额收益，背后是一系列稳增长政策的落地。

货币政策方面，自2021年末以来，央行相继下调了金融机构存款准备金率、中期借贷便利（MLF）和逆回购操作中标利率，以及贷款市场报价利率（LPR）。财政政策方面，财政部已向各地提前下达今年新增专项债务限额1.46万亿元，并将推动提前下达额度在一季度发行使用。与此同时，浙江、山东、福建等多个省份相继出台了稳增长政策。

过去几年，每当低估值品种和当时的市场主线收益剪刀差拉大到极致时，低估值风格都会爆发，但难言持续性。那么，该如何看待本轮低估值行情？

中银证券认为，本轮低估值行情受益于政策刺激，引发估值修复，但行情高度取决于业绩，板块自身的估值提升空间有限。且一旦板块涨幅过大，容易透支全年的业绩增速。

还有观点认为，2014年A股所处环境与当前类似，具有借鉴意义。兴业证券首席策略分析师张启尧表示，2014年以金融地产基建为代表的低估值蓝筹风格全面占优。一方面得益于货币信用环境和地产政策，带来金融地产板块触底反弹；另一方面也顺应了2012年底至2014年2月以创业板为代表的结构性牛市充分演绎后，市场重新调整结构、平衡风险敞口的需求。



视觉中国图片 制图/苏振

## 成长风格性价比渐显

关于低估值和高成长之间的风格转换，还有一种可能，就是两种风格并存，处于动态平衡中。目前，大金融板块的风险偏好已明显提升，但在货币政策和流动性环境均呈宽松状态下，成长股的估值弹性也有望受益。

经过近两个多月的调整，成长股的估值已不是主要问题，性价比开始显现。

据华鑫证券策略分析师严凯文测算，以中信成长、中信稳定代表当前两类风格，目前中信成长处于过去一年估值分位8.34%的位置，而中信稳定处于过去一年估值分位85%的位置，成长股的相对估值分位优势已经凸显。“从2021年两类风格盈利估算，中信成长风格的归母净利润增速要明显好于中信稳健风格。”严凯文表示。

复盘历史上几次宽松周期，东北证券策略团队表示，当前“宽货币、稳信用”的宏观环境不会改变A股中小盘成长占优的风格。宽松周期对市场的影响更多来自于其对行业基本面、市场流动性的改善，并不逆转中小盘的成长景气度。

对于高成长赛道的布局时点，市场分歧较大。中银证券认为，虽然未来一段时间仍有估值扰动因素，但不构成趋势性的压制因素，因为高成长赛道的决定因素是业绩高增长的持续性。建议春节假期前适当左侧布局。

中金公司认为，成长风格大幅杀跌可能告一段落，但不必着急抄底，布局时机或在一季度末至二季度初。



## 把握春季行情

结合当前宏观环境以及市场结构，后市该如何布局？

东兴证券策略分析师林莎表示，目前，政策预期催化、基本面改善的行业是确定性最强的主线，包括宏观和微观数据共同指向的基建行业，同时关注低估值行业的估值修复机会。

方正证券表示，在低估值板块阶段修复后，机会主要还是在硬科技小盘成长方向，相对估值不高，资金并不拥挤，且有新兴产业投资扩张的产业逻辑值得关注。

2022年初的调整主要集中于龙头公司，各板块中的小盘股受到冲击并不

大。创业板估值分化程度创近三年新低也体现出市场偏好从高溢价大盘股向长期低迷的小盘股持续扩散。同时，从历史数据来看，当前高景气行业的估值已经不算太高，估值风险已经得到大幅释放。

国海证券表示，一季度市场估值提升的阻力最小，春季行情启动的时间节点大概率就是当下。春季行情要沿着科技产业周期的演绎路径，特别是重视TMT领域的投资机会，建议关注两条配置线索。一是政策重点支持的数字经济、5G通信、大数据中心、物联网、半导体芯片等细分领域有望成为本轮春季行情的交易主线。二是元宇宙和汽车智能化背景下的软件开发、IT服务、光学图像等性价比不错的细分行业。

## 供需面临变局 国际油价高位波动风险料加剧

●本报记者 张利静 马爽

2022年以来，原油成为全球大类资产中独树一帜的品种，布伦特、美国WTI原油期货价格分别突破89美元/桶、86美元/桶，创出逾7年来新高。高油价也引发了国际机构的分歧，高盛预测油价有望突破100美元/桶，埃克森美孚公司首席执行官却认为油价最终将呈下降趋势。业内人士表示，从原油行业自身来看，基本面或生变，后市国际油价高位波动风险加剧。

能力较高，市场并未对此过分担忧。需求端恢复确定性较高，市场关注重点从需求转向供应。

徐婧表示，当前美国石油产量在1170万桶—1180万桶/日，且随着钻机数的增长，后续产量仍处于回升趋势。此外，今年美国页岩油产量存在超预期回升的可能。OPEC方面，虽然总产能变化不大，但目前剩余产能仍超过423万桶/日。从客观上来说，基本面或生变，后市国际油价高位波动风险加剧。

## 波动风险加剧

就在油价逐级而上朝着高盛此前预测的突破100美元/桶目标前进之时，全球石油化工巨头埃克森美孚公司首席执行官Darren Woods近期表示，油价最终将呈下降趋势。业内人士表示，双方相左的观点可能意味着未来油价波动会加剧。

“预期今年国际油价总体上将维持震荡格局，波动区间或在60美元—100美元/桶。”徐婧表示，在供应端增量不足的背景下，原油市场库存情况可能会不及预期，油价将在相对高位运行。

“从宏观角度来看，全球经济复苏的大背景以及整体流动性相对充裕是支撑国际油价上涨的主要因素。”美尔雅期货投资咨询部徐婧向中国证券报记者表示，尽管疫情因素令市场对经济增长前景一度感到担忧，但是实际需求数据表现出非常强的韧性，证明经济增长受影响的程度低于预期。此外，尽管美联储今年将启动加息，流动性面临边际拐点，但从存量方面来看，目前流动性仍相对充裕，这给油价上涨创造了良好环境。

张伟伟认为，2022年油价将呈现前高后低走势。从中短期来看，OPEC+增产不及预期，地缘事件频发进一步加大油市供应风险。与此同时，奥密克戎对石油需求的实质影响有限，原油价格仍将维持高位偏强运行。不过，美或加大对油价的干预力度，后市油价高位波动风险加剧。

就短期而言，高油价潜在的风险也不容忽视。张伟伟认为，石油作为现代社会最重要的工业能源和化工原料，持续的高油价可能引发欧美国家加快收紧货币政策，金融市场波动风险增加。

通常而言，高油价会显著拉高通胀水平，促使美联储更快更大力度地进行加息，从而对包括股票、债券、贵金属等价格形成抑制。此外，若高油价主要是由于供给短缺所致，那么将会阻碍经济复苏的进程，从而对顺周期敏感型资产不利。



新华社图片

# 机构看好券商股长期配置价值

●本报记者 胡雨

近期上市券商2021年业绩快报或业绩预告渐次公布，截至1月20日中国证券报记者发稿时，中信证券、光大证券、国联证券等7家券商披露了成绩单，归母净利润均实现了30%以上的增长。券商板块长期配置价值备受机构看好，本周以来券商板块持续回暖，申万证券行业指数已迎来四连阳。

## 市场发展助推业绩增长

1月20日晚，光大证券发布2021年度业绩预增公告。公司预计2021年实现营业收入167.05亿元，同比增长5%；实现归属于母公司股东的净利润35.01亿元，同比增长50%。

包括光大证券在内，A股上市券商中已有7家披露2021年业绩快报或业绩预告，整体上延续了2020年以来业绩高增长的趋势，净利润同比增幅均超过30%。

中信证券业绩快报显示，2021年实现营业收入765.70亿元，同比增长40.80%；实现归属于母公司股东净利润229.79亿

## 本周以来累计涨幅较大的券商股

证券简称	本周以来涨幅(%)	市盈率(TTM)
华林证券	14.35	61.18
长城证券	9.71	23.70
国联证券	9.45	54.28
华泰证券	8.35	12.65
广发证券	7.66	16.66
国泰君安	7.54	11.96
中原证券	7.26	48.03
中国银河	5.76	12.62
浙商证券	5.70	23.32
东方财富	5.33	24.22

数据来源/Wind

元，同比增长54.20%。中信证券表示，国内经济克服疫情影响持续向好，资本市场蓬勃发展，公司2021年投资银行、资产管理等各项业务均衡发展、稳步增长。

梳理发现，“资本市场蓬勃发展”已是披露2021年成绩单的上市券商的共鸣。浙商证券2021年预计实现归属于母公司股东净利润21.15亿元至22.78亿元，同比增长30%—40%。公司表示，2021年内资本市场蓬勃发展，公司积极把握市

场机遇，不断提升核心竞争力，各项业务稳健发展，从而实现归属于上市公司股东的净利润稳步增长。

相比于头部券商在多业务条线上的全面优势，中小券商寻找并培养差异化竞争优势成为近年来行业发展重点之一。在已发布的业绩快报或业绩预告中，一些券商明确提及细分业务发展对公司业绩的贡献。

国联证券业绩预告显示，预计2021年实现归属于母公司股东净利润8.80亿元，同比增长49.72%。国联证券表示，2021年内证券市场整体活跃度提升，公司积极把握市场机遇，持续优化客户服务体系，资本规模、运营能力显著提升，泛财富管理体系初见雏形，业务结构更加多元，公司盈利能力持续增强。

国元证券2021年实现营业收入60.76亿元，同比增长34.18%；实现归属于母公司股东净利润18.70亿元，同比增长36.52%。

## 估值具备吸引力

2021年9月中旬以来，券商板块持续

震荡下行。随着行业基本面持续向好以及板块估值的回落，其布局价值越来越受到机构关注。

Wind数据显示，1月20日，A股沪深三大股指震荡收跌，但券商板块却逆势走强，截至收盘申万证券行业指数涨1.62%，日K线收获四连阳。从个股看，华林证券涨停，长城证券涨超7%，国泰君安、华泰证券、广发证券涨幅均在3%之上。

东吴证券非银分析师胡翔指出，近期推动券商和资本市场建设的一系列政策利好FICC业务、财富管理及大投行产业链。当前券商盈利持续创新高，净资产收益率已经接近2015—2016年牛市水平，但其估值仍处于历史估值的1/4分位，因此看好券商长期配置价值。

开源证券非银金融分析师高超认为，降息落地释放了明确的稳增长信号，有利于权益市场风险偏好提升，券商股将明显受益。就配置而言，大财富管理赛道目前估值具有安全边际，盈利成长性确认后将带来估值上修；全面注册制改革利好头部券商，目前头部券商估值位于近三年低点，看好其估值修复。

虽然近期油价走势强劲，但中国证券记者在采访中了解到，不少分析人士认为油市基本面将生变，甚至会出现累库情况。

“2022年原油市场将会经历小幅累库的过程，大致呈现前低后高走势。”徐婧表示，近期新冠疫情对石油需求的真实影响弱于预期，且地缘因素也给供给端产生了扰动，后期油市基本面或会逐步回归常态。

新纪元期货能化分析师张伟伟也认为，2022年国际原油供应端增幅将大于需求端增幅，原油市场大概率进入累库周期。

“石油需求复苏将是2022年油市的主旋律。”张伟伟表示，随着疫苗大面积推广，全球经济将进一步复苏，原油需求有望维持温和增长态势。

安紫薇表示，新年以来，尽管一些高频数据显示道路燃料消费边际转弱，但由于疫情和季节性引起的需要下滑在未来恢复的可

对于产业链而言，高油价的直接受益行业是石油开采行业，但对下游炼厂及化工链而言，要分情况来看。徐婧表示：“通常来说，高油价会打压炼厂加工利润，进而降低对原油的需求，这是成本无法完全转嫁的情况。但如果下游需求端持续旺盛，成品油价格高企，导致裂解价差走高，炼厂反而会积极生产，并加大对原油的采购量，从而进一步拉高油价。”

## 鲁商健康产业发展股份有限公司第十一届董事会2022年第一次临时会议决议公告

本公司董事会及全体董事保证公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

鲁商健康产业发展股份有限公司第十一届董事会2022年第一次临时会议于2022年1月16日发出通知，并于2022年1月20日在公司会议室召开，会议应到董事6名，实际董事6名，同时监事会成员和部分高级管理人员列席了本次会议，符合《公司法》和《公司章程》的相关规定。

通过《关于选举贾庆文先生为主持会议，审议有关议案的议案》，同意选举贾庆文先生不再担任公司董事长，选聘贾庆文先生为公司董事长，选聘贾庆文先生为公司总经理，任期为本届董事会届满为止。具体内容详见《鲁商健康产业发展股份有限公司第十一届董事会2022年第一次临时会议决议公告》。

通过《关于调整董事会专门委员会的议案》，根据《上市公司治理准则》及《公司章程》的相关规定，并结合公司人员调整情况，董事会战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会不变。

通过《关于调整董事会专门委员会的议案》，由新任董事长贾庆文先生提名并经董事会提名委员会批准，通过公司人员变动的议案》，由新任董事长贾庆文先生提名并经董事会提名委员会提名。

通过《关于调整董事会专门委员会的议案》，由新任董事长贾庆文先生提名并经董事会提名委员会提名。

通过