

沪指站上3400点 踏空者该如何“上车”



视觉中国图片 制图/杨红

“满仓踏空”，这个始于2014年–2015年大牛市的流行语，近期在各大投资论坛上再度活跃起来。6月28日，沪指突破3400点，踏空投资者后市该如何“上车”？

接受中国证券报记者采访的分析人士表示，操作层面上，大盘仍处上涨趋势中。短期内，若市场一致性预期过于一致且指数上行速度加快，就需注意市场波动加大的可能性。

● 本报记者 牛仲逸

赚钱效应明显

眼下的A股正迸发出强大的赚钱效应。Wind数据显示，从4月27日反弹以来截至6月28日，上证指数、深证成指、创业板指的累计涨幅分别为18.11%、27.2%、32.08%。

个股角度，上述区间内，剔除5月以来上市的新股，沪深两市共有93只个股涨幅超100%。其中，中通客车、海汽集团、浙江世宝、集泰股份、京山轻机、爱旭股份、广东鸿图累计涨幅分别为431.67%、308.84%、289.00%、246.12%、232.24%、226.05%、219.13%。

A股本轮反弹行情远超市场预期，背后是何因素驱动？

东吴证券财富管理部的投资顾问孙玮表示，主要有三方面因素。首先，宏观经济数据受疫情以及国际局势影响小于预期；其次，外围股市大跌对A股影响正在逐渐减弱。虽然美股大幅下挫依然会使指数开盘受到影响，但市场韧性明显增强，指数依然按照自己的节奏运行，这也是市场重心逐渐上移的重要原因；最后，机构投资者再度掌握市场交易节奏。机构投资者尤其是私募机构在前期调整过程中，仓位有所下降。游资是反弹初期的主要参与者，但随着市场逐渐回暖，机构投资者再度掌握了市场的主动权，赛道股快速回暖打开了指数上行空间。

“本轮A股反弹，场外增量资金较少，但却有牛市的感觉，背后驱动力量主要是存量资金的仓位回补。”信达证券首席策略分析师樊继拓分析称。

反弹行情将持续

随着A股超预期反弹，有不少市场人士认为，A股有望走出一波快速上涨行情。但在孙玮看来，上述观点难以成立。“券商板块的上涨力度往往是市场情绪的‘温度计’。目前看，券商板块热度适中，虽有人气标杆光大证券，但整个板块没有过

于亢奋。”孙玮表示，指数目前进退有序，调整均在横盘或盘中完成，市场仍处在稳扎稳打并不急于求成的状态。

从盘面看，A股呈现出主线清晰（光伏、风电等新能源板块以及新能源车上下游等板块）、支线（消费、军工、传统能源）穿插轮动的有序节奏。

突破3400点后，指数反弹还有多少空间？樊继拓表示，类似反弹情形，2015年四季度和2019年一季度均出现过。如果按照2015年四季度的经验，反弹空间已经达到；而如果按照2019年一季度的反弹幅度，反弹空间还不够。从盈利和估值角度对比来看，2015年四季度和2019年一季度均处在ROE下降的过程中，这和现在的状态是类似的，而最新市场的估值比2019年高，比2015年低。

“这一次V型反转，由于估值比2015年四季度更有优势，反弹中可能还有一些长线配置资金持续增仓，所以上涨的高度可能会比2015年四季度更高。”樊继拓认为。孙玮提醒道，短期来说，如果指数一致性预期趋于一致且指数上行速度加快，就需注意市场短期波动加大的风险。比如2020年7月初指数上演逼空行情，到了7月中旬，指数就多次出现单日大幅波动情形。

消费成长两手抓

市场风险偏好稳步提升，A股成交额屡破万亿元大关。当前时点，投资者该如何布局？

梳理各大券商观点看，消费板块关注度显著提升。财通证券首席策略分析师李美岑表示，随着疫情对经济影响减弱，消费逐步回暖，大消费类核心资产的中长期配置价值愈发凸显，多数公司估值水平已回归2017年下半年水平。展望未来6–12个月，大消费类核心资产在我国巨大内需市场的拥趸下，有望获得海外资金持续青睐，可重点关注：白酒、免税、酒店、消费型医疗、医美化妆品、家电、食品等细分核心资产。

高成长板块仍是机构的“心头好”。安信证券策略研究表示，建议从三大逻辑布

局高景气成长赛道。

首先是产业逻辑，建议关注新能源/汽车产业链（整车、汽车零配件、锂、光伏、风电、储能）、数智化产业链（无人驾驶、智能家居、机器人、工业软件）、安全产业链（军工、半导体、医疗器械、种业）；其次是经济复苏逻辑，建议关注新能源动力系统、煤炭、农化、新材料（化学纤维、专用材料、特材）、电源设备；最后是成本冲击缓解逻辑，汽车零部件、橡胶制品（轮胎）、食品（速冻食品）、家电（小家电）、消费电子设备等。

4月27日至今申万一级行业涨幅前10大板块

板块	区间涨幅(%)
汽车	66.67
电力设备	61.07
有色金属	46.77
机械设备	42.02
国防军工	41.73
基础化工	36.51
电子	32.18
家用电器	28.53
计算机	25.72
煤炭	25.31

4月27日至今涨幅前10个股（剔除5月以来新股）

证券简称	区间涨幅(%)
中通客车	431.67
海汽集团	308.84
浙江世宝	289.00
集泰股份	246.12
京山轻机	232.24
爱旭股份	226.05
广东鸿图	219.13
长安汽车	195.45
丰元股份	178.18
金剛玻璃	175.56

数据来源/Wind

申万宏源：围绕基本面结构性变化寻找投资机会

● 本报记者 林倩

6月28日，申万宏源举办“安全边际与星辰大海”——申万宏源·2022年夏季策略月系列活动。申万宏源认为，下半年我国经济将兼顾稳增长和结构优化长期可持续性，预计净出口可为经济提供相对稳定的外生性增长支持。三季度A股总体有望高位震荡，可聚焦有边际变化的赛道方向，围绕基本面的结构性变化寻找投资机会。

稳增长与调结构再平衡

申万宏源研究宏观首席分析师秦泰预计，我国GDP增速下半年回到5.5%的合理区间之上的同时，不会因今年的稳增长而导致明年新的下行压力和预期紊乱风险，下半年经济结构是稳增长与调结构之间的一次再平衡。

在生产与出口领域，秦泰表示，疫情发生以来我国经济政策导向是工业生产恢复优先，与发达国家的居民商品消费恢复优先对比强烈，由此我国制造业产业链呈现全球最强韧性。自2020年以来，我国工业增加值增速开始稳定高于实际GDP增速，经济结构开始转向真正意义上的“再工业化”，与双循环新发展格局要求相匹配。

秦泰表示，当前域外其他新兴经济体尚无对我国产业链转移替代的强大能力，疫情暂时冲击之后，预计今年夏天外需将拉动我国净出口增长，而8月之后内需偏好优化将逐渐展开。

在消费方面，秦泰表示，本轮稳增长政策在商品消费刺激方面保持了相当强的定力，有意将消费的内生属性保留至更长时间维度，消费的最终改善有赖于居民收入

预期的恢复和地产后周期拉动的稳定作用。“长期来看，居民去杠杆阶段基本结束，可能意味着消费增长内生动能的阶段性重生，对此要保持耐心。”

针对货币政策的情况，秦泰认为，今年前5个月5批流动性投放、财政货政策的密切配合令全年流动性均可无忧。

三季度A股有望高位震荡

A股市场上半年经历了大幅震荡，自5月以来逐渐反弹。申万宏源研究A股策略首席分析师傅静涛表示，三季度A股总体有望高位震荡，可聚焦有边际变化的赛道方向。但他也强调，眼前的行情不宜期待太高涨幅，需要脚踏实地，围绕基本面的结构性变化寻找机会。

从行业策略来看，傅静涛表示，当前景气赛道(如白酒、医美、军工、半导体)并不稀缺，缺的是对我国构建国际竞争力有重大影响的赛道，这样的赛道才可能是带领市场向上突破的方向。科技周期是人心所向，2022年科创板类似2012年创业板的讨论，体现了市场对科技周期的渴望。

“我们更看好新老能源周期。现阶段电力具备成本优势，但当前我国火电占比高，电力企业未获得市场化利润支撑，这样的组合终归不能长久。长期依靠新能源转型，我国电力成本优势可能夯实，便宜的电力将使得我国高能耗行业(如化工、有色金属、建材行业)极具竞争力。”傅静涛表示。

具体到行业上，傅静涛表示，重点关注成本压力缓解、最受益的先进制造和公用事业板块。同时，关注有格局优化逻辑的消费品，比如汽车行业、白酒和医美行业。处于扩张期的消费细分领域，如烘焙食品、预加工食品、品牌化妆品等也值得关注。

中康控股启动招股 深耕健康大数据赛道领跑行业

6月28日，医疗健康大数据服务商中康控股（02361.HK）正式启动招股，公司拟在全球发售7500万股，其中香港公开发售一成，国际配售九成。招股价区间为5.36港元至6.96港元/股，每手500股，一手入场费约为3515港元。预期股份将于7月12日在联交所主板挂牌交易。

公司是业内领先的健康大数据服务商，为医疗产品制造商等客户提供包括数据洞察解决方案、数据驱动发布及活动、SaaS产品等综合服务。据艾瑞咨询报告，按营业收入和所服务的顶级医疗产品制造商数量以及企业级客户数量计，中康控股在医疗产品及渠道大数据解决方案细分赛道均排名第一。

■ 深耕健康大数据赛道 近三年复合增长率35.3%

艾瑞咨询数据显示，2020年中国健康大数据解决方案市场规模达到178亿元，预计将以39.3%的复合年增长率增至2026年的1303亿元。在行业需求的带动下，中康控股近几年的业务发展也不断攀上新台阶。

数据显示，公司的营业收入从2019年的1.77亿元增长至2021年的3.24亿元，三年复合增长率达到35.3%。2021年更是进入发展快车道，营收同比增长超过60%。其中，数据洞察解决方案和数据驱动发布及活动的营收分别同比增长64%、39%，SaaS业务呈爆发式增长，2021年同比增长达到304%。

公司三大主营业务中，数据洞察解决方案是基于数据及算法，支持客户院外市场决策的制定和执行；数据驱动发布及活动，是基于数据发布平台，精准连接业务参与者，提高客户业务实施效率；SaaS业务则是利用大数据及人工智能技术向多元化客户群（包括医疗产品制造商、零售药店、体检机构和医疗机构等）提供软件和服务，包括医疗产品市场决策工具、零售商品和顾客管理工具、健康及疾病管理工具以及智慧医疗管理工具等。

从营收构成来看，数据洞察解决方案业务占总营收49.8%，数据驱动发布及活动和SaaS业务，分别占比为41.5%和8.7%，各项业务均实现不同程度的增长。2019至2021年，中康控股毛利率维持在60%左右，净利率也保持在30%左右的高水平。

值得注意的是，在三大业务的协同下，SaaS服务在2021年实现销售收入300%以上高速增长的同时，也实现了毛利率大幅提升，

达到了60.4%，这意味着中康控股的SaaS业务完成了商业模式的探索期，进入价值兑现期。

中康控股商业模式图



从商业模式来看，中康控股和已成功登录港交所的医脉通类似，都选择了市场化程度最高、支付能力最强的药企为客户，通过轻资产平台或者SaaS工具获取数据，通过数据解决方案产生的服务性收入占比高。两家公司都是医疗数字化细分领域的头部企业。医脉通是“制药及医疗设备公司的首选医生数字教育及营销服务合作伙伴”，而中康控股是“制药企业首选的大数据解决方案提供商”，医脉通是依靠数字化服务能力驱动业务的增长，中康控股科技是依靠大数据和SaaS产品服务能力驱动业务的增长。可以看出，两家公司的客户都是制药企业或医疗设备企业，拥有非常强的支付能力。从盈利能力上来看，医脉通与中康控股都实现了快速且持续的利润增长。

■ 赋能核心药企 持续优化变现能力

艾瑞咨询研究显示，药企在2024年将成为健康大数据解决方案中最重要的支付方，占比达到42%。究其原因，首先，药企的支付能力强，在中国市场的营销费用通常保持在营收的35%以上。其次，药企到了转型或者洗牌的关键时期，产品及渠道发展是药企最关注的环节，而传统的营销方式已不适应现代人群，超额利润降低

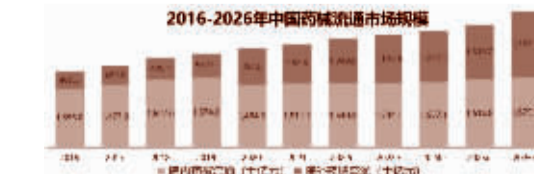
后需要依靠数据和数字化解决效率和成本问题；最后，跨行业数字化技术和应用场景的借鉴，让健康大数据解决方案的应用形成追赶效应，快速渗透药企经营的方方面面，而高度市场化的药企将快速加入实践。

健康产业各支付主体对大数据解决方案市场贡献



数据来源：艾瑞咨询

药企的营销市场分为院内和院外，院内主要是指公立医疗终端，而院外主要是零售药房和线上药房。药占比管控、医药分家、处方外流、带量采购都在多维度驱动院内药品市场份额下降。而医药零售市场，却因为多年的市场化竞争变得更有优势，承接了大量从院内向院外转移的药品和服务，预计未来将迎来更高的增长。



数据来源：艾瑞咨询研究院

自成立以来，中康控股一直聚焦发展前景更好的院外市场，2021年服务的企业级客户数量超过900家。其中，包括全球和全国百强制药企业63家（总量为180家），其覆盖顶级医疗产品制造商数目在中国医疗产品及渠道大数据解决方案供应商中排名第一。同时，由于业务的可持续性特点，2020年和2021年，复购客户产生的收入占总营业收入比重分别为82%和81%，客户忠诚度高，品牌壁垒优势凸显。

中康控股院外数据布局网络广，而且通过智慧零售云SaaS产品直连，可采集数据的时效性和颗粒度都有很大优势。根据招股书披露，中康控股零售云合作连锁企业由2019年的496家增长至2021年的1072家，数量上两年翻了一倍之多；覆盖的零售药店数量由2019年的25,157家增加至2021年的52,882家，

成为客户开拓院外市场业务的首选供应商，行业影响力不断攀升。而在数据颗粒度方面，中康控股数据网络所覆盖的门店中，有80%为系统接入实时采集的订单级数据。在数据交付时间、数据处理自动化水平和数据颗粒度等方面，中康控股有着明显优于行业的表现。

强大的专业数据处理技术，让中康控股的数据价值得以充分挖掘，并高效应用于业务场景，包括为客户在发现与评价市场机会、选择细分市场、市场营销组合及预算、商务连接及铺货、渠道动销、店员教育、患者管理以及营销效果监测等关键环节提供服务，不断强化公司的产品和技术变现能力。

■ 一体化产业生态平台助推快速成长

经过十几年的发展，中康控股搭建的以“Healthcare Link+西普会/西鼎会/美思会”为中心的健康产业参与者网络平台，是健康产业高规格、大规模、强影响力的平台，该平台已成功运行超过14年，持续不断为产业界提供前瞻性的方向指引。

产业生态平台的搭建和运营，不仅为客户的产业连接提供了精准高效的解决方案，同时也为中康控股自身的业务推广提高效率，降低营销成本，让中康控股具备天然的资源整合和获客优势。数据显示，中康控股的营销费用率不到8%，与同赛道企业相比，低了将近一半。

数据驱动发布及活动和SaaS业务，分别占比为41.5%和8.7%，各项业务均实现不同程度的增长。2019至2021年，中康控股毛利率维持在60%左右，净利率也保持在30%左右的高水平。

此次公司IPO募集资金将主要用于升级及丰富SaaS产品（专注于智慧决策云、智慧零售云、智慧医疗云及智慧健康管理云）以及其营销及推广、技术及数据仓库进行进一步研发和升级，建设和推广Healthcare Link系统等。

放眼全球市场，健康大数据解决方案龙头企业包括Veeva System和IQVIA。Veeva System是一家深耕于生命科学领域的SaaS公司，市值最高点曾突破500亿美元，是健康大数据解决方案领域的全球龙头企业。Veeva System为制药企业提供了一系列SaaS工具，客户可以自己管理和协调从早期的研究阶段到最终的商业化的全过程，提高企业的产品研发和营销效率。IQVIA是另一家为生命科学行业提供先进的分析、技术解决方案和临床研究服务的提供商，市值高点也超过500亿美元。和全球龙头企业相比，中康控股具有巨大的成长空间。

-CIS-