

A股上半年先抑后扬 市场底部已经明确

2022年上半年,A股市场先抑后扬,三大指数在4月27日同日探底,之后触底反弹。上证指数、深证成指、创业板指、科创50指数上半年分别累计下跌6.63%、13.20%、15.41%、20.92%。资金层面上,上半年市场的重要参与者和北向资金累计净流入717.99亿元,而两市融资余额减少2022.82亿元。

分析人士表示,当前A股估值处于历史区间偏低水平,具备中线价值,未来随着经济企稳、国内流动性宽松,A股估值将迎来修复,市场将迎来不错的投资机会。

● 本报记者 吴玉华



A股上半年触底反弹

上半年,A股市场先抑后扬,走出触底反弹的“V”型行情。4月27日之后,在“稳增长”政策不断加码等积极因素的推动下,A股市场开始持续反弹,上证综指、深证成指、创业板指最大反弹幅度分别达到19.33%、28.89%、34.93%。整个上半年,A股有超过1100只股票上涨,涨幅最大的浙江建投累计上涨310.51%。

从成交额来看,Wind数据显示,2022年上半年A股共有117个交易日,日均成交额为9752.87亿元,其中1月日均成交额为10552.73亿元,2月日均成交额为9399.92亿元,3月日均成交额为10146.58亿元,4月日均成交额为8808.37亿元,5月日均成交额为8373.35亿元,6月日均成交额为11010.84亿元。5月日均成交额为月度低点,投资者观望情绪浓重,到6月开始显著放量。

海通证券首席经济学家兼首席策略分析师荀玉根表示,在错综复杂的内外环境下,此前A股经历了4个月的持续下跌,4月低点也是近3-4年的“大底”,熊市寒冬已过。

资金面逐渐积极

Wind数据显示,上半年北向资金累计净流入A股717.99亿元,其中沪股通资金净流入862.06亿元,深股通资金净流出144.08亿元。两市融资余额上半年累计减少2022.82亿元。

Wind数据显示,上半年北向资金加仓电力设备、银行、有色金属行业金额居前,均超过100亿元。从个股情况来看,上半年北向资金加仓阳光电源、汇川技术、长江电力金额居前,分别为77.33亿元、70.59亿元、66.20亿元。赛道股与价值股是北向资金上半年加仓重点。

此外,上半年仅有纺织服饰、石油石化板块实现融资净流入,净流入金额分别为2.02亿元、1.69亿元。个股方面,盐湖股份、恒力石化、宁德时代融资净流入金额居前,分别为33.30亿元、25.19亿元、14.63亿元。贵州茅台、隆基绿能、中国平安融资净卖出金额居前,分别为41.41亿元、33.09亿元、32.79亿元。

下半年A股预期乐观

经历跌宕起伏的上半年,下半年首个交易日,A股市场震荡下跌,创业板指跌逾1%。对于下半年的A股市场,机构人士大多持乐观态度。

上半年南向资金净流入港股逾2000亿港元

● 本报记者 周璐璐

Wind数据显示,沪深港通南向资金上半年净流入金额达2076.32亿港元。从月度流入情况看,截至6月底,南向资金已连续7个月净流入港股市场。

机构人士称,在美联储加息步伐加快的背景下,6月海外股市普跌,港股则逆市上涨。下半年,港股市场整体将呈“N”型上行趋势。

南向资金连续7个月净流入

据Wind数据,港股三大指数上半年表现分化,恒生指数、恒生中国企业指数分别累计下跌6.57%、6.91%,恒生香港中资企业指数则累计上涨1.33%。

恒生12个行业板块上半年跌多涨

少。其中,能源板块表现亮眼,上半年累计上涨18.92%,电讯、综合、金融板块上半年分别上涨4.53%、2.44%、1.41%。工业、医疗保健、公用事业板块上半年跌幅居前,分别下跌20.20%、19.56%、18.14%。

值得注意的是,在港股市场上半年的收官日(6月30日),南向资金大量涌入港股市场。据Wind数据,截至6月30日港股收盘,南向资金合计净流入75.20亿港元,已连续16个交易日实现净流入。

至此,南向资金6月合计净流入533.88亿港元,二季度合计净流入1081.91亿港元,上半年合计净流入2076亿港元。从月度流向看,截至6月底,南向资金已经连续7个月实现月度净流入。

在国信证券金融工程首席分析师

张欣慰看来,近年来,国内可投资港股的基金数量呈现明显上升趋势,公募基金持有港股的市值不断攀升,内地投资者对港股市场的关注度和投资热情提升明显。

港股或呈“N”型上行趋势

记者注意到,恒生指数上半年跌逾6%,但在6月累计上涨2.08%,继5月上漲1.54%之后再次实现月度上涨。“5月起港股上行拐点确立。”中信证券海外策略首席研究员徐广鸿判断。

徐广鸿表示,5月至今,随着散点疫情逐步得到有效控制,各项“稳增长”政策频出,基本面加速触底回升,港股行情拐点确立。此外,5月中旬以来,港股成交额显著回升,从每日约700亿港元攀

升至6月30日的1500亿港元附近,进一步印证了投资者信心回暖。

“在美联储加息步伐加快的背景下,6月海外股市普跌,港股则逆市上涨。港股韧性有望贯穿7月。”平安证券高级策略分析师薛威认为。

薛威表示,相比6月,7月港股投资逻辑将更加重视疫情修复因素。建议重点关注以下三条主线:一是航空、酒店、旅游等线下活动消费领域;二是石油等传统能源以及新能源领域;三是地产与物业领域。

徐广鸿预计,下半年,港股市场整体将呈“N”型上行趋势,估值处于低位、业绩触底反弹的互联网板块料将持续展开估值修复。另外,随着年初以来港股估值显著回调,部分价值和周期板块的安全边际和股息率优势凸显。

主要有三方面:宏观经济数据受疫情以及国际局势影响小于预期;在市场反弹过程中,机构投资者再度掌握主动权,赛道股回暖打开指数上行的空间;存量资金进行仓位回补。

消费股价值凸显

本轮A股反弹,相比新能源赛道,消费板块走势一般,但近期五粮液、恒瑞医药等消费龙头股持续上涨。这是否意味着,消费股将在7月迎来补涨行情?

在西部证券首席策略分析师易斌看来,大消费板块具备多重驱动逻辑。从盈利角度看,历史上CPI上行、PPI回落阶段,下游消费行业盈利能力优于市场整体水平;从估值角度看,在盈利预期下修过程中,消费行业板块估值水平将获得“确定性溢价”;从配置层面看,固收市场的“资产荒”将推动配置型资金逐步转向权益市场估值合理、盈利稳定的白马龙头股。

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到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。

国金证券策略研究表示,短期内消费热点轮动较快,建议关注前期估值消化充分且基本面好转的可选消费(家电/轻工/纺织)板块,直接受益客流量恢复的社会服务、商贸零售领域板块。中长期来看,建议配置高景气度的食品饮料、美容护理板块,以及顺周期的农林牧渔板块。

■ 深交所“财务视角看行业”投教专栏

关注三类指标 练好零售公司财务分析基本功

● 海通证券研究所 高瑜

零售行业发展至今已是比较成熟的消费类行业。那么,在分析零售类公司时,有哪些财务指标需要投资者们重点关注呢?

一、关注增长类指标

增长类指标主要包括营业收入增速、归属于母公司所有者的净利润增速及毛利增速等,通常情况下,三者是公司当期经营情况最直接、最重要的反映。

(一)增长类指标解读

对增长类指标的评价,需基于具体行业情况及同业公司来比较。在正常范围内,增速快往往意味着成长性更好,如果长期增速高于行业中位数水平或者主要竞争对手,往往意味着公司竞争力增强,成长速度居于行业领先水平。同时,分析增长类指标时,更应注重增长的可持续性,一方面视角要拉长,若进行短期分析,则容易受到偶然因素干扰,分析结果具备阶段性,因而不应做过多解读;另一方面,还需利用因素分析,从行业发展前景、转型进展、战略规划等角度进行综合考虑。

(二)业绩增长驱动力剖析

零售行业业绩增长驱动力主要来自于外延扩张和内生增长。外延式扩张主要体现在广泛布点,即通过快速复制门店实现收入快速增长,同时也获得在供应链上的议价能力,进而推动毛利率增长,而增长的可持续性直接取决于门店坪效(门店面积的生产力)的提高、开店速度的加快等。内生增长是指针对公司存量资产和业务,以改善企业经营、管理、分享区域经济发展等方式而获得的销售收入和利润的增长。这类增长往往基于企业在领域深耕多年的发展经验,以及前瞻性战略眼光等因素。

在分析增长来源时,还需要关注政策影响和宏观环境变化。政策方面,比如近期释放的“发挥消费对经济循环的牵引带动作用”等一系列组合拳,有助于提振消费信心,推动零售领域发展。宏观环境方面,经济结构改革是零售行业发展的根本动力之一,尤其是供给侧结构性改革,鼓励企业从提高供给质量出发,增强对需求变化的适应性和灵活性,催生了多种新兴业态和经营模式。长期来看,这或将成为行业发展、企业成长的重要动力。

二、关注盈利类指标

反映盈利能力的指标主要包括毛利率、归属于母公司净利润率以及净资产收益率等。

(一)盈利类指标解读

盈利能力往往代表了公司的行业地位,反映公司在上下游的议价能力,而这直接体现在毛利率的高低上。但是,受业务结构等因素影响,同业公司之间比较综合毛利率意义不大,可重点关注某个细分业务板块的毛利率比较。同时,对毛利率的纵向观察也十分重要,它反映了盈利水平的变化趋势,可帮助我们判断未来的利润情况。此外,毛利率与净利率之间是通过期间费用率、营业外收支、所得税等联系起来的。期间费用率通常也是我们进行财务分析关注的重点,它反映企业的经营效率、营销效率和融资成本等,是企业综合竞争力的部分体现。

(二)毛利率和净资产收益率剖析

毛利率提升是净利率改善的根本动力,也是盈利能力的核心体现,对评价企业盈利尤为重要。就零售公司而言,尤其是传统经营模式下的百货、商超等,规模化发展仍然是提升毛利率的重要思路。如今,各大百货、超市及专业连锁企业仍在通过并购、扩张等方式,不断巩固自身

龙头地位。随着行业集中度提高,头部企业具备更强的议价能力,购销差价仍有提升空间,竞争优势明显。便利店等业态下,毛利率增长则主要源自产品升级和增值服务的拓展。近年来,线下便利店数量增长迅猛,餐食供给质量持续提高、商品品类不断丰富,部分门店还提供便民的增值服务,为毛利率提高带来新的增长点。

净资产收益率(ROE)作为衡量收益水平的另一核心指标,充分体现了公司对股东资金的使用效率。就零售行业而言,受零售行业的低净利率属性影响,近年ROE中位数水平稳定在4%-6%附近,整体上略低于市场平均。细分子行业来看,专业连锁、百货、超市的ROE水平依次递减,且头部企业遥遥领先。

(三)多视角关注企业盈利增长潜力

值得注意的是,传统意义上的指标分析主要针对成熟企业,对部分新兴业态领域的企业来说,盈利能力的体现绝不仅限于净利率、毛利率等的高低,投资者更应当关注其盈利增长的潜力。例如会员制仓储超市Costco,在上海开业以来获得了广泛关注。Costco坚持低价销售高品质、多品类商品,将销售毛利率上限规定在12%-13%,相较于普通超市而言,其价格竞争力更强,毛利主要用以抵销日常运营费用,但凭借商品本身的低毛利率吸引了大量顾客进店缴费成为会员,会员费收入由此成为Costco的主要盈利来源。对于其他业态诸如电商平台等,企业盈利能力或潜力实则更多地体现在流量获取、用户数量、数据能力等方面。所以说,财务指标评价仅仅是一个方面,我们应当以更全面、动态的眼光去看待零售行业公司。

三、关注成本类指标

零售企业的成本主要源自租金、折旧和人工,对应指标为租金、折旧摊销和人工费用等。

(一)租金和折旧摊销解读

对租赁型物业而言,店面租赁费用是一项较大的成本开支。对拥有自有物业的百货、购物中心而言,不动产需根据使用年限进行折旧摊销。由于核心商圈的物业资源具有稀缺性,好的物业往往拥有较高的租金费率,同时折旧摊销费用计提及减值政策本身具有较大的弹性,能够直接影响利润,当公司延长折旧年限,或采用比同业更长的折旧年限时,其每年计提的折旧摊销费用将明显减少或低于同业,使得当期利润提升。

(二)人工费用成本解读

作为劳动密集型行业,零售企业的人工费用是另一主要费用来源。零售业务、商品周转需要人工提供整理、销售服务。一般而言,随着企业规模持续扩张,门店速度加快,人工费用成本也会进一步上升。从行业数据来看,零售业整体销管费用率自2018年以来持续上涨态势愈加显著。2021年,行业销售费用率达11.5%,管理费用率达4.0%,均较2017年的8.7%和3.5%有了明显上升,在投资时需要关注人力成本上升对企业成本费用项目的目的影响。

总的来说,正确理解零售公司的增长类、盈利类、成本类等核心财务指标,有助于选择出具备增长潜力的优质标的。下一篇,我们将会结合案例,帮助投资者进一步学习零售行业财务分析小技巧,敬请关注。(免责声明:本文仅为投资者教育之目的而发布,不构成投资建议。投资者据此操作,风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠,但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证,对因使用本文引发的损失不承担任何责任。)