

# 二季度银行理财公司权益类产品持仓出炉

## 新能源板块受青睐



部分银行理财公司近日披露了旗下权益类产品二季度投资报告。报告显示,新能源、医药板块为权益类产品的

● 本报记者 王方圆

### 新能源个股占比较高

7月21日,光大理财在官网披露了旗下5只权益类理财产品2022年二季度投资报告。报告显示,除阳光红基础设施公募REITs优选1号外,其余4只产品均采用股票直投形式。

该产品占比5%以上的资产包括宁德时代(8.11%)、牧原股份(7.97%)、亿纬锂能(7.58%)、拓普集团(7.12%)、凯莱英(6.41%)、药明康德(5.61%)等。

### 持仓风格较为均衡

除上述主题型产品外,其它权益类理财产品的持仓风格较为均衡。宁银理财管理3只权益类理财产品均采用FOF形式运作,持仓除保留了部分现金外,主要为基金产品,成长、价值风格兼具。

值风格基金,包括中欧消费主题A、中庚价值领航、交银医药创新A等。宁耀权益类稳健价值FOF策略开放式产品3号持仓风格也较为均衡,持仓基金包括富国沪港深行业精选A、广发沪港深新起点A、万家臻选等。

### 净值明显回升

值得一提的是,得益于4月底以来股市企稳,新能源、煤炭等板块表现亮眼,多只权

益类理财产品净值在二季度实现了明显上升,产品规模也有所提升。

报告显示,阳光红卫生安全主题精选在二季度净值增长7%。若将时间轴拉长,4月25日至7月21日期间,阳光红卫生安全主题精选净值由0.6313上升至0.7898,净值增长接近30%。

展望下半年A股市场,银行理财公司均持乐观态度。汇华理财研究部表示,看好光伏、新能源设备、半导体设备、工控、自动化、新能源金属、智能汽车电子产业链、家电、基建等行业。

# A股市场韧性犹存 机构建议后市维持均衡配置

● 本报记者 胡雨

尽管上周A股市场整体延续回调趋势,但沪指周线已止跌转涨,深成指、创业板指周跌幅明显收窄。在业内人士看来,A股市场不存在系统性风险,相对海外市场显现韧性。

“当前市场正处于4月底强势反弹后的检验期,研判未来市场走势需要综合考量国内增长修复力度及持续性、二季度业绩报告、稳增长政策环境、局部疫情形势、海外主要国家衰退预期对中国的影响等。”

对于最近半个多月来A股市场从阶段高点开启的回调,海通证券首席策略分析师荀玉根认为,这次属于“倒春寒”性质的回调不会改变4月底以来的反转趋势。

兴业证券首席策略分析师张启尧也认为,当前市场不存在系统性风险:“当前‘宽货币’仍在延续,各类‘稳增长’政策持续落地、加码。从微观流动性看,市场正由‘存量博弈’逐步回归‘增量流入’。5月以来市场底部上移,新发基金回暖,市场仍有增量空间。”

### 两大方向值得重点关注

公募基金二季报整体表现及持仓变动也是投资者颇为关心的话题。中信证券策略团队的研究报告指出,截至2022年二季度,主动权益类公募产品整体平均仓位为84.6%,是2006年以来的仓位最高水

平;从结构上看,持仓行业分布进一步集中,目前主动权益类公募产品在上游周期、成长制造、房地产及新旧基建、白酒等部分消费板块的仓位处于历史偏高水平,医药仓位在主要板块当中最低。

“持仓分布集中、高持仓占比板块短期涨幅偏大,同时医药等具备长期成长潜力的板块持仓处于相对低位,这些信息都可能诱使投资者短期调仓,加剧市场波动。”

广发证券首席策略分析师戴康还从基金二季报中发现了值得关注的边际变化:“基金二季度向疫后韧性修复的‘消费优势’行业里面寻找新的扩散机会,食品饮料、商贸零售、美容护理、免税、酒店餐饮、航空机场等板块都在二季度获得了不同程度的增配。沿着经济修复先生产(制造)、后生活(消费)的特点,中国优势资产也将从‘制造优势’向‘消费优势’扩散。”

结合对公募基金二季度仓位结构的分析,安信证券首席策略分析师林荣雄认为,目前公募投资群体对于高景气度成长赛道继续选择坚守,后市“疫后修复+成本冲击减弱”是最大边际变化变量。“在这两大变量影响下,业绩具备较高弹性的中游制造业和下游服务业值得重点关注。”

### 均衡配置成共识

对于后市布局,秦培景建议继续坚持成长制造、医药和消费均衡配置。“成长制造领域建议重点关注半导体、军工、智能汽车、光伏、风电,中报季中段预计成长制造行情可能更偏向半导体及军工;医药行业或迎来阶段性估值修复行情,建议重点关注创新药、医疗器械、CXO、医疗服务;消费板块依旧关注两条主线:一是航空、酒店、餐饮、旅游;二是在局部疫情背景下仍然维持高景气度的细分行业,如白酒、小家电、美妆产业链、人力资源服务。”

王汉锋建议,配置上依然以低估值、与宏观关联度不高或景气度尚可且有政策支持的领域为主;对于成长风格的标的,其在近期连续反弹后性价比在减弱,后续波动可能会加大。“伴随上游价格大幅回调,建议逐步关注中下游产业可能出现的修复。”

戴康建议后市配置可关注三条主线:一是从疫后修复及PPI向CPI传导中受益的消费领域,具体品种包括食品饮料、家电等;二是中报景气度优势依然存在的制造业,具体品种包括汽车(含新能源车)、光伏组件、煤炭;三是限制性政策转向边际宽松的互联网传媒、创新药、地产龙头。

# 转债市场发行升温 或迎上市小高峰

## 上市首日频现大涨 投资者需警惕炒作风险

● 本报记者 连润

7月25日,富春转债上市。截至7月24日,7月以来可转债市场共有14只可转债发行,10只可转债上市。业内人士分析,可转债密集发行,意味着未来或迎上市小高峰。

民生银行,规模为500亿元。已获证监会批文的可转债发行规模超100亿元。

国信证券研究报告指出,经济复苏预期增强,权益市场转暖,企业部门有望开启新一轮资本开支周期,这将推动下半年可转债市场扩容加速。

Wind数据显示,截至7月24日,可转债市场总存量为7762.70亿元,万亿元级别的可转债市场可期。

### 转债上市首日表现不俗

在一级市场回暖的同时,二级市场一直保持较高的转债投资热度。Wind数据显示,7月中下旬,可转债新券上市即“熔断”几成标配,10只可转债上市,9只开盘即“熔断”。比如,在上市首日,海优转债和华锐转债均涨50%,被临时停牌;丰山转债则涨约40%,同样触发临停。

上市“熔断潮”带来的是可转债亮眼的上市首日涨幅成绩。Wind数据显示,截至7月22日,7月以来上市的可转债首日涨幅平均值为37.48%,超过去年同期28.24%的水平。

业内人士分析,今年上半年,在股票市场波动较大等情况下,大量资金涌入可转债市场,小盘新上市可转债受到资金追捧。不过,新债“上市熔断潮”可能存在泡沫,暗藏风险。例如,海优转债上市首日开盘涨50%,收盘价涨幅则滑落至35.68%;华锐转债上市首日涨62.12%,次日收盘价跌11.05%。Wind数据显示,7月中下旬,新债上市首日平均转股溢价率为31.41%,而去年这一值为22.60%。

### 后市值得期待

上周(7月18日至22日),得益于正股上涨带动,转债二级市场表现不错。Wind数据显示,截至22日收盘,上周中证转债指数涨0.56%,上

证指数涨1.30%,深证成指跌0.14%。拉长时间看,7月以来中证转债指数跌0.04%。

“在近期股市调整中,转债表现出更强的韧性,转债估值提前压缩构筑了一定安全垫,但供给阶段放量、正股休整回撤,转债估值仍有小幅调整压力。”华泰证券张继强团队评价道。

天风证券固定收益首席分析师孙彬彬表示,在经济基本面整体向好的环境下,流动性充裕对转债及权益市场估值是有力支撑。

光大证券首席固收分析师张旭建议,市场呈现轮动行情,可关注现金流稳定的板块例如水电、核电、天然气等对应的可转债。此外,大宗商品价格有回落趋势,有利于降低中游制造企业的成本,提高利润水平,因此受益于上游大宗商品价格下跌的中游制造环节值得关注。

### 深交所“财务视角看行业”投教专栏

## 透过数据看本质 掌握计算机公司财务特点

● 兴业证券经济与金融研究院计算机组

上篇我们从行业分类、发展趋势和关注要点等方面介绍了计算机行业的基本情况。本篇,我们将介绍几项可能影响计算机公司财务报表质量和未来成长性的重要财务指标,带您了解计算机公司财务特点。

### 计算机公司财务特征具有季节性

营业收入、净利润指标季节性特征明显。如果我们翻阅计算机公司的一季报和半年报,会发现很多公司一季度、上半年都是亏损的,并且收入规模较小,而四季度收入占全年收入的比例最高,有的公司这一比例甚至可达到50%左右。

造成计算机公司财务报表呈现季节性特征的主要原因是收入和费用的季节性不匹配。一般而言,计算机公司的费用主要是人力开支,公司支付给员工的薪酬具有刚性,每个季度比较平均,但是公司与下游客户签署的订单有较弱的季节性。很多政府客户上半年做预算,下半年才开始正式招投标,因此订单签署、产品销售或项目开工主要集中在下半年,因此导致下半年是计算机公司收入确认的密集期。

### 影响财务报表质量的几个重要指标

商誉质量对计算机公司报表有重大影响。在企业并购过程中,一家企业看好另一家企业未来的前景,愿意以高出当前企业净资产的价格购买该企业股权,这其中的溢价就是商誉。2013年-2015年计算机行业并购潮中,计算机公司发展前景广阔,一些公司以远超自身净资产公允价值的购买价收购,导致商誉较高。商誉质量的判断核心在于判断商誉背后资产的盈利能力,资产盈利能力下滑可能导致商誉减值,影响企业净利润和成长性。

研发投入的计量方式也将影响财务报表质量。计算机公司研发投入较大,研发投入是费用化还是资本化在会计准则上有明确规定,实际操作时还需主观判断。将研发支出全部费用化是一种保守谨慎的做法,会对当年净利润产生负向影响,部分公司会通过提高研发资本化的比例来进行盈余管理。由于研发投入资本化可以让公司的造血能力看起来虚高,因此需特别关注研发资本化比例不断提升的公司,看其是否有明确的原因,从而进一步判断公司实际经营情况。

此外,应收账款占收入的比例、经营性现金流也是判断报表质量的关键指标。与传统行业类似,对于应收账款占收入比例过高、经营性现金流长期为负的公司,需关注应收账款回款风险以及经营性现金流收紧对于公司日常经营的影响。

### 影响公司未来成长性的几个重要指标

研发投入的强度反映公司创新能力,影响长期成长性。研发投入强度一般用研发投入/营业收入这个指标来反映。很多优秀的计算机公司该比例能达到30%以上。长期来看,一般研发投入强度越大的公司,长期成长性越好。

员工数量增速、预收账款增速反映未来一段时间收入增长的潜力。大部分计算机公司的产能就是员工,员工数量增速反映产能增速。一般而言,员工数量增速与未来1-2年收入增速有明显相关性。同时,员工的增速反映公司招聘节奏,进而反映了公司内部管理层对未来业务前景的判断。此外,对于在产业链上比较强势的计算机公司,预收账款也反映了未来短期收入增长的潜力。预收账款来自客户提前支付的款项。随着产品的销售或项目的实施,收入就会逐步确认,所以预收账款增速对未来收入增速有一定的指示作用。

人均薪酬的横向比较有助于理解公司的竞争力。如果一家公司人均薪酬比较高,一方面反映该公司人均收入可能也比较高,因为一般人均收入高的公司才能支付较高的薪酬;另一方面也说明公司愿意招聘高端人才,而高端人才对计算机公司竞争力往往有决定性影响。所以,在研究计算机公司时,通过与竞争对手在人均薪酬上的比较,有助于判断公司竞争力。

当分析财务报表时,需透过数据看本质,考虑商誉、应收账款、经营性现金流、研发费用等重要指标的影响,从而了解公司实际经营状况。下一篇,我们将通过案例学习计算机公司财务分析基本技能,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。深圳证券交易所力本交所涉信息准确可靠,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责任。)