

A股进入价值投资区间 私募看好成长性行业龙头

证券时报记者 付建利

上周四及周五,在银行、保险等蓝筹股的带动下,A股股指出现了小幅反弹。接受证券时报记者采访的私募基金认为,在7月之前,A股市场整体仍将震荡筑底,真正的投资机会,集中在具有成长性的行业龙头。

7月前 A股 或继续震荡筑底

深圳明曜投资董事长曾昭雄认为,近期监管部门纷纷表态,要有序去杠杆,这对市场情绪会起到比较大的提振作用,整体来看,A股已经进入价值投资区域。目前市场上上涨的品种主要是大蓝筹,“一九现象”非常明显,蓝筹股整体市盈率在12倍左右,处于合理偏便宜的水平;同时,创业板成分指动态市盈率已经跌至36倍附近,明年创业板的公司的盈利会好于今年,有利于进一步摊薄目前的估值水平,排除估值仍然高企的部分壳资源中小市值股票,一些成长性强的中小市值股票已经具备明显的投资价值。

但从短期来看,曾昭雄表示,二、三季度虽然大跌的概率极低,但也很难有系统性的行情。强监管、去杠杆仍然会继续,货币政策已经从宽松转变为适度收紧,这些因素决定了二、三季度A股大概率仍然会震荡筑底。基于此,明曜投资的整体策略是“二、三季度保持‘心平气和’,不追涨、也不杀跌”。

北京格雷投资总经理张可兴也认为,A股市场从短期来看趋势尚不明确,未来“分化”是主基调,中小市值股票的泡沫还未挤完,蓝筹股已经走出一波行情,但估值泡沫尚未形成,后市大跌也不可能。从宏观方面来看,利率处于上行区间,货币收缩,决定了A股短线很难有系统性行情,目前来看,很难找到哪一个板块具有整体性行情。此外,南下资金进入港股市场,对A股市场的流动性也有一定挤压作用。

IPO加速,短期来看对市场似乎形成利空,不过张可兴认为,IPO加速是一个里程碑式的改革,

A股未来会越来越市场化,这对于市场的健康发展无疑是有利的。蓝筹股该涨的已经涨了,中小创股票还要挤泡沫,A股市场短期仍将是震荡筑底的过程。”张可兴表示,A股在7月前的机会主要是结构性行情,那些跌够了的板块和个股会反弹,甚至反转。

深圳另一家私募的创始人表示,无论从宏观政策,还是从企业盈利以及市场情绪来看,A股市场二、三季度都将以震荡为主,市场不会大涨,也不会大跌。无论哪个行业,无论是大盘蓝筹股还是中小创股票,便宜才是硬道理,那些估值便宜、业绩持续增长个股存在投资机会。

选择成长性好的行业龙头

曾昭雄认为,业绩好的蓝筹股已经走出了一波涨势不错的行情,创业板整体尚处于探底过程,但未来分化会越来越明显,好的公司会慢慢从底部抬升,走出一波行情。大盘蓝筹股虽然估值整体上处于合理水平,但成长性毕竟有限,除白酒和医药股存在一定投资机会外,成长性好的中型公司和中小型公司投资机会更大,尤其是一些新兴产业的细分行业,龙头企业现在值得去好好布局。

恒锐悦投资董事长林志锋认为,蓝筹股的行情还将继续,尤其是银行股,目前很多银行股市盈率不到10倍,甚至低于6倍,市净率不到1倍,从历史上来看都是非常便宜的。“我们会重仓买入银行股,目前买入银行股,30%的收益率应该不是什么大问题,同时,我们认为中小创估值整体还会下跌三分之一,等到跌到位了,我们会从蓝筹股全身而退,转而买入跌透了的中小市值股票。”林志锋表示,除了银行股,部分估值较为便宜的医药、食品饮料也存在投资机会,只不过需要精选个股,业绩是王道。在目前的市场,存量资金博弈的特征,决定了

风险偏好会收缩,防御类的消费股当然会成为资金重点关注的对象。

张可兴对此持有不尽相同的看法,他认为白酒、家电等蓝筹股经过这波上涨之后,整体估值虽然不算贵,但也谈不上便宜,而且市场趋势性地看好

这些品种,风险其实已经在慢慢集聚。A股市场目前的投资机会是跌出来的,那些调整充分的品种会迎来反弹甚至反转行情,调整不充分的品种会继续震荡筑底。

受监管政策微妙变化的刺激,近期一带一路、雄安新区等

市场底部运行 抓住行业龙头折价机会

林隆鹏 江韶军

4月中旬以来,金融监管政策已逐渐成为影响流动性的主导因素,趋严监管亦对市场造成了持续扰动。尽管部分投资者对于后续监管仍持悲观态度,然而我们认为,从路径上,监管层将采取温和、渐进的方式。短期来看,市场有望步入冲击后的矫正期,本周大概率会迎来反弹行情,展望全年,当前市场所处位置有望成为年度底部区间。

受央行释放加强监管政策沟通协调以及周五MLF操作询价影响,5月11日,各期限利率债品种企稳,随后上证指数亦实现日内反弹。尽管在中期去杠杆基调下,货币政策转向宽松预期难现。然而,如果12日央行续作MLF能够成行,即使只是为了对冲16日1795亿的MLF到期,相比月初2300亿到期时,仅通过7天逆回购缩量替代,央行此时的补水行为仍将对市场持续蔓延的悲观预期起到稳定的作用。

中期来看,激进去杠杆亦可能对实体经济造成负面影响。目前一年期AAA级企业债利率已攀升至短期贷款利率水平,在去杠杆与监管力度持续高压下,信贷类资产收益率的被动上行将使使得实体经济融资成本快速上升,进而对实体经济造成负面影响,目前这一效应正在显现。

综合来看,我们认为,尽管中期去杠杆基调不改,但从路径上,监管层将采取温和、渐进的方式。

随着维稳预期的出现,短期市场有望步入冲击后的矫正期,过度悲观已无必要。

回顾年初到现在的行情特征,我们发现,周期消费崛起带动本轮行情,行业龙头白马领跑本轮行情。我们在过去的文章中曾反复强调估值(PE)和业绩(EPS)是影响股价的两大核心因素,而我们通过拆解本轮行情的驱动因素发现周期行业收益率更依赖EPS变动(行业龙头享受供需结构改善带来的业绩改善),消费行业收益率更依赖PE变动(行业竞争格局固化使行业龙头享受估值溢价)。

我们对收益率进行拆分,发现股票收益率由估值变化率、盈利变化率以及残余项决定。将周期与消费行业收益率进行拆分以后,发现盈利变动对周期品行业的解释力更强,而估值变动对消费品行业(食品饮料、家电)收益率的解释力更强。

行业龙头白马优势凸显源于行业集中度的提高带来龙头公司的竞争优势的提升。在需求平稳、甚至小幅收窄的过程中,市场“蛋糕”的总量不再增大,行业新进入者的动力不再强劲,缺乏竞争优势的企业面临淘汰的可能性,而竞争优势突出的行业领先企业“龙头白马”恰会在这个阶段通过价格战或者收购兼并来扩大市场份额,行业集中度提升。在过程中,表现为行业营收向龙头白马集中——行业集中度改

善——优势企业有提价动能——利润再进一步地集中,当前我们正处于前两个阶段。

在经历了以建材、白酒和家电三个行业为典型的龙马领跑行情之后,大家比较关心其他行业是否也具有盈利改善和估值驱动的机会。我们认为行业龙马享受估值溢价的趋势仍将延续,当下仍是深耕细作挖掘行业龙马的机会。

我们可以通过各行业龙头的折价与溢价的情况来挖掘其中的投资机会。我们选取行业总市值前十的公司作为行业龙头的标准,行业的估值通过整体法来进行计算;如果行业龙头估值远高于行业估值,认为龙头溢价;如果行业龙头估值与行业估值比较接近,认为龙头平价;如果行业龙头估值远低于行业估值,认为龙头折价。计算结果发现,当前行业龙头估值大都是折价的状态。化工、国防军工、交通与交通运输龙头处于溢价状态,交通运输、综合和银行龙头处于平价状态,而剩下的22个行业处于折价的状态。机械设备的、电气设备、轻工制造等13个行业的折价程度较高。

目前来看,周期性行业在供给侧发力,产能收缩背景下,龙头有望享受供需结构改善带来的增长。消费行业则在通过长期残酷的价格战之后,行业集中度已经有所提升,龙头优势有望延续。我们认为在行业不断出清、产业集中度提升、企业竞争优势凸显的过程中,龙头白马的业绩持续性改善,行业龙头有望从折价走向溢价。

(作者系国泰君安证券分析师)

监管缓经济韧 投资不宜过度悲观

朱斌

A股市场上周连续两天双针下探,出现阶段性企稳。在当前,市场可能对于影响风险偏好提升的两大压制因素:监管趋严、经济下行,表现得过于悲观了。实际上,这两大因素都出现阶段性改善的迹象:监管节奏开始调整,出现放缓,而经济的韧性有可能超出市场预期,依然保持平稳。当下,不宜对市场过度悲观。短期反弹或将出现,应该寻找合适的时机,进行仓位调整与配置。

从监管上看,虽然长期监管仍将持续,但短期节奏有所放缓,对市场的压力有所减轻。从长远看,中国经济、金融防风险去杠杆将是一项长期进行的工作。从整体杠杆率看,中国经济杠杆率接近220%,与美国、加拿大等发达国家接近,处于中游水平。但中国的非金融企业杠杆率超过120%,是主要经济体中最高的。从金融市场的数据来看,当前银行资金大量通过资管、理财等渠道进入资本市场。

随着市场回落,风险初步释放,监管层也意识到处置风险的风险,监管节奏有所放缓。如央行已经在召集“一行三会”加强监管政策沟通协调。而在5月12日,银监会也召开近期重点工作通报会议,在时间和空间上对监管尺度做了限定:从时间上看,给各银行自查督查和规范整改工作之间安排了4至6个月的缓冲期,为其实现合规达标预留了缓冲时间;从空间上看,明确提出了新老划断,即银行新增业务部分按照新监管标准进行”。这意味着目前数十万亿美元的资管资金不会立即退出市场,而是会随着具体的合同有资过渡,这对市场的信号意义是明确的:市场仍将维持存量格局运行,过度恐慌没有必要。

从经济基本面上看,经济的韧性比市场预期的要强,这也对市场构成了支撑。从宏观数据来看,经济需求依然保持平稳态势。最新出炉的4月份数据可以看到,新增人民币贷款1.1万亿元,新增社会融资规模1.39万亿元,两者都远超市场预期。分部门来看,与实体经济最为相关的非金融企业及机关团体中长期贷款增加5226亿元,相比3月的5482亿元并未出现明显下滑。这显示企业的融资需求依然强劲。

从微观数据来看,企业的收入和盈利增速仍然维持在较高水平。3月份全体工业企业主营业务收入同比增速达到13.7%,已经连续13个月上涨,同时,利润增速达到20%以上,也是近三年来的高点。由于营收对于利润有一定的先导性,因此未来几个月内的企业盈利仍有可能进一步改善。从企业的微观数据上来看,龙头企业受益于行业格局改善,盈利表现出较强的可持续性。

如家电、白酒、安防、建材等领域龙头企业均维持了30%甚至更高的盈利增速。而钢铁、煤炭等周期性行业受益于行业供给侧去产能和产品价格上升,企业盈利复苏的弹性更大。当前,市场对于二季度的经济增速普遍预期较一季度低,但从各方面的数据综合,二季度的GDP增速很有可能仍然维持在6.9%的水平甚至更高。

总体上看,金融监管的洪流已过,二季度的经济也可能比预想好,市场短期可能迎来反弹。投资者可以利用反弹时机,布局金融、保险等安全边际较高的行业,也可以调仓受益行业格局改善的白马龙头,同时关注行业前景广阔、业绩增速高、监管冲击下调整较多的次新股。(作者系西南证券高级策略分析师)

科迪乳业“网红奶”启示录,质量为先打造中部乳业第一品牌

“透明枕”这是科迪人对科迪乳业(002770)科迪纯牛奶100%的昵称,这款全透明袋装原生牛奶一经推出迅速在网路蹿红,成为科迪乳业的重磅产品。

“网红奶”的走红并非偶然,凝聚着科迪人对新鲜及品质的极致追求,多年来科迪乳业将“责任为重,质量为先”作为经营宗旨,在乳制品行业辛勤耕耘,只为让普通消费者能喝上真正健康新鲜的牛奶。

网红奶成长记 大道至简质量为先

面对竞争日益激烈的乳业市场,乳制品企业纷纷推陈出新,从常温奶到低温奶,从纯牛奶到高钙低脂奶再到各种调味奶。在这样的市场环境下,如何独辟蹊径,打造自身差异化产品优势,在乳业市场占据一席之地呢?

“我们只想让牛奶回归鲜奶本来的味道。”追溯“网红奶”成长记,科迪乳业董事长张清海娓娓道来,“以透明枕的设计理念来说,我们坚持大道至简,即本真的就是最好的,做到完全零添加,独特的透明袋包装可以还原鲜奶本样,让消费者喝得更放心。”

“科迪奶品质一流,除了好喝就是新鲜,喝过科迪奶的消费者都会将它推荐给身边的朋友。”透明枕拥有独特的香醇口感,各项指标符合国家标准,具有超高的性价比。从原奶到消费者手

中只需要经过一至三天时间,科迪只想让普通消费者能喝上真正健康新鲜的牛奶。”科迪乳业副总经理、技术中心主任王守礼补充到,“目前透明枕”销售区域从原有的山东、河南等地,拓展到湖南、湖北、福建、重庆、东莞等。单日销量从3万件(338件为一吨)飙升至如今超过7万件,随着市场需求的不断扩大,仅这一单产品生产场就从6条扩增至22条,整体产能达到单日200吨,仍然供不应求。”

“我们始终以品质为信条,正是对品质的无限追求成就了如今的科迪。”科迪乳业董事长张清海认为。从奶源来看,不同于其他乳企“公司+基地+农户”的生产经营模式,科迪采用“种、养、加”结合的产业链模式,实现饲草饲料种植、奶牛养殖和乳制品加工一体化,从奶源上控制食品安全。

据悉,目前公司拥有自有现代化奶牛养殖基地2个、自控标准化奶牛养殖小区21个以及外部奶牛养殖社,养殖社最小规模不低于500头,养殖数量从几百头到几千头不等。

为提高奶农的积极性,公司统一外部原奶收购合约价,这有利于消除原奶价格大幅波动给整个乳业带来损失,更重要的是,通过养殖社而不是个体奶农收购,统一收购价格等方式,能够有效根除三聚氰胺的添加问题。回顾2008年中国毒奶粉事件,三聚氰胺的添加实际是由奶农与奶企之间利益不一致引起的,在原奶收购旺季,由于原奶供给不

足,奶农愿意以高价收购奶农手中的原奶,为了谋取私利,奶农会通过稀释原奶继而添加三聚氰胺的方式来提高原奶中的蛋白质检测值,以达到奶企的收购标准,从而赚取更多的利益。

科迪乳业从奶源供应、辅料采购、生产过程控制、成品检验到终端销售环节,已形成完善的质量控制体系,公司对基地及小区进行统一管理,从奶源基地的建设、饲养及防疫等抓起,源头杜绝添加外来任何物质环节,避免出现有害物质如三聚氰胺、β内酰胺酶等。在挤奶过程中严格按照程序进行,抽检奶牛单体样品,检验项目包括感官、酸度、酒精试验以及乳成分检测仪检测蛋白质、脂肪、非脂乳固体等指标。在收奶结束后,质检中心还要进行二次检测,包括感官指标、理化指标、卫生指标、微生物指标,以及三聚氰胺、β内酰胺酶专项检测,以及10多项掺假检验。

“正是品质跟美味的完美结合成就了如今的科迪,近年来,公司打造了多款爆款,包括鲜果乳系列、生态五谷奶系列、原生奶、透明枕以及低温酸奶等。”当被问及各系列背后的故事,科迪乳业副总经理、技术中心主任王守礼以生态五谷奶为例:“五谷奶的推出是在2008年三聚氰胺毒牛奶事件以后,当时中国乳制品行业格局剧变,陷入低迷和调整期,消费者对国内乳制品普遍缺乏信心,但这对专注于产品质量及安全的科迪来说既是挑战也是机会。如何

凭借过硬的产品质量打造契合消费者健康需求的产品?科迪通过工艺粗取五谷精华来丰富纯奶营养的方式,适时推出高端生态五谷奶,凭借健康的理念及美好的口感抵御行业风险,打造差异化产品理念也为科迪的跨越式发展奠定了坚实的基础。”

“添加三聚氰胺已经成为历史,本身过硬的产品品质,加上这么严格的检验程序,外加没有动力驱使,很难想象现在的乳企还会在三聚氰胺上出问题,对于科迪来说产品质量是最为核心的问题。”科迪乳业董事长张清海笑着说。

坚持做好奶,电商和科迪便利店打造渠道优势

翻阅科迪公开市场数据,细心的投资者会发现,科迪乳业净利润维持在10%-15%之间,远高于行业龙头数个位数的利润水平,而公司销售费用在5%~9%之间,平均在7%的水平,远低于行业龙头动辄百分之十几到二十几的销售费用水平。

“我们只想回归鲜奶本来的味道,让消费者喝上真正的鲜奶。让消费者最大受益,坚持做好奶,这是科迪一直在坚持的。”科迪乳业董事长张清海表示。“未来,我们将凭借过硬的产品品质,采用差异化的产品策略,不断调整营销模式,在市场中占领一席之地。”

在销售渠道商,科迪乳业注重县城及乡镇市场,选择在河南东部、山东西南、

安徽东北以及江苏北部等远离省份市场中心的区域进行布局,与龙头企业形成错位竞争,目前公司产品覆盖300多个县城,并逐步向河北、湖北等市场拓展。

区别于行业其他乳企大量的广告投入,科迪将电商和科迪便利店作为公司未来渠道建设的重磅工具。目前公司在郑州、商丘已经有几十家个体电商销售公司产品,在华东地区,公司通过电商推广“网红奶”及其他明星产品,吸引经销商主动找到公司销售产品,打开全国市场。

“科迪食文化广场”是科迪的自建零售渠道,产品涵盖科迪集团旗下速冻食品、乳业、面业、生物、罐头等,除了已经上市科迪乳业以外,科迪速冻食品排全国前三位,科迪乳品排河南省第一位,科迪面业排河南省前三位,产品具有很强的竞争力。目前河南和山东已有1000家,计划从下半年开始用三年时间建设科迪便利店1万家,通过自建零售渠道的方式,科迪将不断降低销售费用,打开销售渠道。

未来公司将紧紧抓住国家加快发展中原经济区机遇和河南省实施千万吨奶业跨越工程机遇,适度开发省会市场,实行城市拉动和渠道下沉双线推进,着力打造“中部乳业第一品牌”的发展战略。

解除产能瓶颈 2017年业绩翻番

从产能这块来说,目前科迪新厂区

设有前期处理40万吨产能,后期灌装生产20万吨产能,预计20万吨产能在下半年满产,能够有效缓解产能受限的情况,此外,公司通过非公开发行募投“低温乳品改建及冷链物流建设项目”,将老厂房10万吨产能改建为低温奶生产,投产后的毛利相对较高的低温乳品将增厚公司业绩。

另外,公司2016年6月收购巨尔乳业,消化巨尔乳业6万吨产能,此外,巨尔旗下的“巨尔”及“白马寺”两个品牌将进一步提升公司在河南省的品牌地位。

“科迪乳业专注乳制品行业,具有较大的品牌影响力,2015年上市以后,科迪借力资本市场,投资扩产,收购巨尔,从内生和外延都实现跨越式增长,经历过2016年的上市缓冲期,2017年公司业绩有望翻番,未来三到五年保持高速增长。”科迪乳业董事长张清海表示,“4月份公布年报及一季报以来,不少投资者前来公司实地考察,其中包括66家机构、3家主流媒体、19家券商、9家公募基金、30家私募机构、17位行业研究员以及部分关心科迪乳业发展的个人投资者等,大家参观完科迪生物、科迪天然深泉、科迪大磨坊、科迪乳业常温奶分公司、科迪便利店后,对公司厂区建设及品质把控等一致好评。同时,科迪也随时欢迎消费者、投资者及各方媒体来公司实地参观。”

(苏夏)(CIS)