

# 家电股且涨且珍惜 低估值个股受追捧

证券时报记者 钟恬

国庆长假前,家电板块便开始蠢蠢欲动;长假过后,不少家电龙头股表现强势,例如美的集团,不仅股价创下历史新高,总市值还一度超过海康威视,成为深市A股市值最大上市公司。昨日家电板块由雪莱特、青岛海尔领衔,整体涨1.25%,居于沪深各大板块前列。值得一提的是,尽管今年以来涨幅不俗,但家电龙头股的估值仍相对较低。据国联证券的观点,与海外龙头公司相比,我国家电公司净利润水平好于海外龙头公司,但估值水平却低于海外同类公司,仍然值得看好。

## 家电龙头涨势不俗

国庆长假后第一个交易日家电板块便强势领涨,中信家电指数涨幅3.26%,创出年内新高,其中苏泊尔、美的集团、格力电器等龙头股均有出色表现,其中美的集团不仅股价创下历史新高,总市值还一度超过海康威视,成为深市A股市值“一哥”。昨日家电板块仍然表现活跃,整体涨幅为1.25%,在沪深各大板块居于第6位。停牌半年多的雪莱特昨日复牌即一字涨停,青岛海尔也大涨5.54%。青岛海尔自9月20日即开始逐级上行,10月9日盘中创出年内新高15.75元,距离2015年5月26日15.78元的历史新高仅一步之遥。按前复权计算,下同;10月10日因机构换手对倒,该股盘中一度放量下跌超过6%,不过当天收盘跌幅收窄,随后两个交易日也企稳大涨。其他家电股方面,海信科龙、爱仕达、小天鹅A、美的集团、格力电器等也表现活跃。

处于上升势头之中的家电板块,一些个股不断创出历史新高。昨日美的集团再接再厉,盘中再度创出48元历史新高。此外,华帝股份、老板电器、飞科电器均于10月11日刷新历史新高。从今年以来涨幅看,家电龙头的涨势也相当不俗。据同花顺统计,不计今年上市的新股,总共有10只家电股涨幅超过50%。其中格力电器、美的集团和华帝股份今年的涨幅分别为77.13%、75.49%和75.03%。老板电器和青岛海尔今年涨幅均超过60%,此外今年涨幅超过50%的还有苏泊尔、小天鹅A、海信科龙、飞科电器和三花智控。

## 价值重估是看点

近期低市盈率个股得到资金的青睐,成为价值洼地。以大消费板块为例,市盈率为20倍的白酒股洋河股份,市盈率为26倍的乳业股伊利股份等,近期均走出一波不错的行情。机构认为,当前低市盈率是王道,进入10月下旬,随着三季报的陆续发布,估值较低、业绩有明显改善的上市公司将受到市场追捧。从统计数据看出,家电板块估值具备很大的优势。同花顺统计显示,总共有18只家电个股市盈率低于30倍。其中青岛海尔的市盈率最低,仅为10.76倍,格力电器、美的集团、海信科龙、华意压缩的市盈率也都仅为10多倍。九阳股份、万和电气和小天鹅A的市盈率均为20倍。从业绩上看,多数家电公司业绩持续增长。截至昨日,有35家家电公司预告了三季报业绩,其中28家预喜,占比达到八成。今年涨幅较大的华帝股份、

## 市盈率低于30倍的家电股一览

证券名称	市盈率(倍)	昨日涨幅(%)	今年涨幅(%)	今年最高价日	三季报业绩预告类型	三季报预告净利润变动幅度(%)
青岛海尔	10.76	5.54	62.17	2017-10-09	--	--
格力电器	12.86	1.18	77.13	2017-07-24	--	--
美的集团	14.38	1.23	75.49	2017-10-12	--	--
海信科龙	15.33	2.16	52.57	2017-06-26	--	--
华意压缩	19.85	-8.96	-19.04	2017-03-16	预减	-38.50
九阳股份	20.40	0.16	6.49	2017-08-22	续盈	20.00
万和电气	20.40	-0.10	18.90	2017-06-22	续盈	15.00
小天鹅A	20.83	1.54	52.64	2017-06-09	--	--
TCL集团	21.74	-0.27	14.29	2017-08-01	--	--
春兰股份	22.51	0.00	-5.27	2017-02-24	--	--
秀强股份	22.76	-1.81	-27.63	2017-02-16	预增	62.00
兆驰股份	24.86	1.12	-9.41	2017-03-10	略增	50.00
海信电器	25.51	0.32	-7.63	2017-03-06	--	--
爱仕达	26.78	2.10	-8.95	2017-01-10	略增	30.00
苏泊尔	28.05	-0.22	55.24	2017-06-27	略增	30.00
朗迪集团	28.46	0.11	-25.27	2017-04-10	--	--
新宝股份	28.89	-1.51	7.86	2017-08-24	续盈	20.00
德尔汉宇	29.90	-0.52	-30.63	2017-03-16	--	--

钟恬/制表 翟超/制图

浙江美的、老板电器、苏泊尔等均预告前三季度净利润增长上限超过30%。方正证券表示,消费升级大背景下,改善型、享受型需求持续提升,具备品质、品牌优势的龙头企业将持续受益,在地产下行以及原材料成本上涨压力下,通过产品升级、集中度提升,龙头业绩依旧确定。国联证券认为,与海外龙头公司相

比,我国家电公司净利润水平好于海外龙头公司,但估值水平却低于海外同类公司,这使得我国家电公司获得了海外投资者的青睐。从苏泊尔和美的集团2017年中报股东名单可以看出,低估值高成长的家电龙头吸引了海外投资者。海外投资者的进入或将使得我国家电龙头企业估值与海外家电龙头估值相同步,这将使得我国家电龙头价值重估。

# 山西七大煤企联手降价 政策约束致煤价调整

证券时报记者 赵黎昉

在持续多日下跌之后,昨日国内期货市场上部分黑色系商品午后出现反弹。截至下午收盘,主力合约中热卷涨3.92%、焦煤涨3.77%、沪镍、螺纹钢涨幅也均逼近3%。早前走红一时的周期股,如今疲态尽显。或受期货市场拉动,昨日A股钢铁板块也在午后发力出现小幅反弹,但有色、煤炭板块分跌跌幅榜前两位。截至收盘,Wind中信一级钢铁板块报涨0.72%,有色板块报跌0.86%,煤炭板块深跌1.75%,连续5日累计跌幅达3.51%。进入四季度,煤炭行业迎来冬季采暖旺季,然而如今价格已远超红色警戒线的动力煤,近期启动价格下调。

## 山西龙头煤企带头降价

证券时报记者从相关上市公司处获悉,近日山西省内包括阳煤集团、大同煤矿集团、晋能集团、焦煤集团、潞安集团、晋能集团、山煤集团在内的七大煤企陆续下调了旗下煤炭售价,调价幅度在10元/吨。据阳煤集团发布的消息,9月初以来,煤炭市场供应偏紧,市场价格持续上涨,燃煤保供面临巨大压力。本次调价旨在稳定煤炭供需形势,抑制煤炭价格快速上涨,带头维护电煤价格稳定,确保迎峰度冬期间能源供应不影响国家经济安全。双节过后,全国多地煤炭价格已出现下跌迹象。

据太原煤炭交易中心发布的调研消息,近两日陕西榆林、神木部分煤矿启动价格下调,调价幅度在10元/吨,市场对后期煤价走势判断不一,但有反应称主产地市场需求较之前减弱,近期由于节假日放假拉煤车较少。而在内蒙古鄂尔多斯地区,多数煤矿出现价格下调局面,调价幅度在5元~20元/吨不等。当地由于雨雪天气影响,拉煤车开始减少。而山西地区煤矿多数暂未调价,坑口贸易商对后期煤价开始忧虑。动力煤高价出现松动迹象,焦煤后市也不容乐观。据悉,继10月10日焦炭价格普跌50元/吨以后,部分地区焦煤价格开始下行。从10月11日开始,唐山地区主流煤企电煤价格率先下调60元/吨。由于限产措施执行,当前河北地区钢厂焦化厂均处于限产状态,钢厂对焦炭的需求力度大幅减弱,焦化厂对焦炭的需求也同步下降,煤企库存高企。

## 发改委祭出连环政策

2017年初,国家发改委联合多部门下发通知,将动力煤价格划分为绿色、蓝色、红色三档界限,2017年动力煤价格上涨超过600元/吨,就已经触及红色预警。而今年6月以来,国内煤炭价格一路飙升,9月份5500大卡动力煤现货市场价甚至已超越700元/吨,远超红色预警线。眼看冬季采暖旺季临近,近日发改委等多部门祭出连环政策,抑制煤价上涨。据悉,新疆发改委10月10日对外发布《关于重申煤炭价格干预措施的通知》提出,从即日起至10月31日,新疆每天将通过价格监测系统报告煤炭价格情况,继续实施煤炭价格干预措施。而近日,包括北京、河北、河南、山西、山东在内的全国多地市发文禁煤。如河南地区今年“2+26”城市改革禁煤措施中,将郑州、开封、安阳、鹤壁、新乡、焦作、濮阳7个城市列入禁煤区。郑州市政府要求自10月1日起,市区全域禁止生产、销售、运输、燃用煤炭,实现无煤化。此外有消息称,发改委近期将组织神华、中煤、冀中能源、山西焦煤等多个企业及相关单位召开深化推进煤电运直购直销中长期合同座谈会,重点研究推进电煤直购直销、中长期合同以及东北等重点地区今冬明春电煤直购直销资源衔接落实等工作。而煤炭直购直销的目

的,既是减少煤炭资源在流通环节的滞留数量和滞留时间,减少中间商利用涨价预期推高煤价。

## 采暖旺季煤价难大跌

一方面是采暖旺季来临,另一方面是政策不断调控,四季度煤价走向如何?是否会出現大幅波动?10月份国内煤价还是以维稳为主,上调或下调的幅度不会很大。进入11月份以后,由于十九大结束,供应恢复,煤价或有下行压力,但难以出现大幅回调的局面。”卓创分析师崔玉娥认为,近日大型煤企带头降价,主要还是发改委调控的结果,每吨10元的降价幅度影响也并不明显,只是对市场释放了调跌的信号。在十九大召开前,内蒙古等主产地产能难以得到释放,煤炭整体仍处于供应偏紧状态。在双节期间短暂回落后,沿海六大电厂日耗又重回70万吨高位,足见当前煤炭需求还是旺盛的。不过今年旺季需求恐不及预期。”她表示,今年各地环保政策十分严格,水泥、焦化、钢铁厂停产、限产明显。所以即使冬季采暖用煤量增加,工业用煤的下滑也难以支撑煤价继续上行。总体看,四季度煤炭价格将合理回归,小幅下滑,但难以回到红色警戒线以下。生意社总编,中国大宗商品发展研究中心秘书长刘心田认为,煤价这波上涨周期已经很长,出现疲态很正常。目前黑色系可以预知的利好已经透支,其中包括四季度的旺季行情。虽然四季度是需求旺季,但出于环保压力,今年工业、民用燃煤都将减少。随着在发电、取暖过程中煤炭占比逐年减弱,市场对煤炭整体需求不乐观。整体来看,今年煤价将出现淡季不淡、旺季不旺的行情。从今年6月份起,动力煤领衔的这波商品上涨也为A股市场带来了一波火热的周期股行情,如今煤炭价格四季度普遍看跌,煤炭板块能否止跌回升?中泰证券笃慧认为,前期受经济数据回落及环保可能削弱下游需求的影响,市场悲观情绪蔓延,煤炭期货价格大幅走弱,但煤炭供需基本面仍乐观,中长期来看煤价有望维持在中高位,在期货市场充分回调叠加三季报业绩催化,板块或存在一波比较好的投资行情。主要看好低估值及国企改革催化的煤炭股。

# 环保限产声声急 消费取代周期继续走强

证券时报记者 朱雪莲

10月开局以来,股指在首日大震荡后又陷入窄幅波动,不过,个股涨跌又是另一番景象,周期股之后是消费股。昨日,以煤炭股为首的周期股依然表现较弱,山西焦化昨日一度跌停,截至收盘,报跌7.66%。该股股价大跌的导火索来自于一则限产公告。公司昨晚公告称,应临汾市委等联合下发的秋冬大气污染防治综合治理攻坚行动方案的通知,公司制定了自今年10月1日至明年3月31日的秋冬季限产措施。公司焦炭和其他化工产品产量将减少,预计影响焦炭产量15万吨/月、其他化工产品产量6万吨/月,分别影响2017年四季度、2018年一季度销售收入14亿元,合计达28亿元。

2017年上半年,公司前两个季度营收总和还不到27亿元,看来这次环保限产对公司业绩影响较大。山西焦化此次限产风波并非个案。9月份开始,北方各地相继出台采暖季限产政策,部分重点城市明确钢铁限产50%,邢台市也要求玻璃企业在采暖季限产15%以上。业内认为,限产将同时影响供需两端,北方采暖季限产影响产量的同时,对需求量也会形成明显影响。环保限产对于企业来说,并不只有推升价格的利好,从需求端、自身产量等方面也有利空因素。证券时报·e公司记者曾在9月14日发表“环保限产不应成为炒涨大宗的尚方宝剑”的评论中指出,钢铁价格持续上涨,并没有下游需求增加作为支撑,支撑涨价的不过是市场冬季限产即将来临、钢铁将出现供不应求局面的臆想。但在三季度的周期股大狂欢中,这些利空被普遍忽略了。化工、造纸、有色商品因环保问题价格调涨的消息不绝于耳,错峰生产也一度成为钢铁、电解铝等产品价格上

涨的助推器。投资者对环保限产政策持乐观看法,认为影响有限,而且当前已具规模优势的企业将“剩者为王”,受益涨价。

随着炒作资金退潮,环保限产形成的利空因素也逐渐显现,市场意识到限产是供需双杀,对股价的打击也日益严重。9月下旬以后,上市公司陆续发布限产公告:9月20日晚间,焦作万方公告收到大气污染防治管控工作通知,要求限产减排30%以上,次日该股即跌1.91%;9月28日晚间,安纳达公告四季度公司钛白粉生产线将限产30%,该次日即跳空低开,全天跌6.47%。此次山西焦化发布类似公告,由于对营收影响巨大,股价一度直奔跌停,最终大跌7.66%。

事实上,周期股近期处境确实不妙。市场对于新周期一直都有激烈争论,中泰证券首席经济学家李迅雷最新文章的标题即“需求不醒,周期将永在梦境”。他认为,如果2016年初以来经济出现增量需求不能持续,仅靠供给侧收缩带来的PPI上涨是很难认定为周期回升的。

二级市场上,经过短期大幅上涨后,目前钢铁、煤炭等强周期股疲态尽显,即使发布业绩利好也难以继续刺激股价,典型如\*ST华菱,公司10日晚间发布前三季度业绩预告,预计前三季度实现净利润24.5~26.5亿元,较去年同期大幅扭亏;预计三季度实现盈利15亿元~17亿元,创出上市以来单季最高盈利水平,但该股在10月10日当天跌停,次日又跌约3%。

在A股结构性行情下,短期内周期股仍在调整当中,取而代之的则是大消费板块崛起,白马股继续成为市场的焦点。比如,节后白酒医药等板块轮番上攻,消费龙头贵州茅台股价不断创出新高。不过,这也符合周期股与消费股的投资特征,市场行情仍轮动有序。周期股短期的疲弱,并不意味着这一主题就此完全熄火,未来也许还有第二春。

# 业绩主导市场方向 白马股配置价值提升

信达证券 谷永涛

进入10月,A股上市公司三季度报告开始陆续披露,从预披露数据看,三季报有望验证宏观经济复苏预期。根据Wind数据,截至10月11日,进行三季报业绩预告的A股家公司为1379家,业绩向好(业绩向好的预告类型包括预增、略增、续盈和扭亏)的个股数量占比在75.8%,创下近三年来业绩向好个股占比最高值。向好的业绩预期,也有望成为推动市场持续向上的重要因素,同时市场有望沿着业绩方向进行演绎。展望后市,我们认为周期行业进一步上行难度将加大。从宏观经济的角度看,近期公布的房地产销售数据不佳,压低了市场对于房地产投资的预期,基建投资增速的下行压力同样较大。根据我们的研究结论,基建投资完成额与基建投资资金来源具备较高的相关性,通过对财政资金和社会资金的梳理,基建资金来源增速略低于实际投资增速。数据上看,2017年基建投资增速或为13%左右,较2016年下滑3个百分点。投资端带来的压力,将降低市场对于需求端的预期。而供给侧对行业的影响,已经基本反映到市场的价格中,包括行业产品价格和股票市场价格。三季度PPI超预期回升,有望推动周期行业业绩表现,但在宏观需求预期回落压力,以及供给侧预

期充分的情况下,利润进一步上行的难度较大,或将影响行业的市场表现。

从行业对比的角度看,市场有望重新关注消费白马股。三季度市场对于周期复苏的预期不断加强,周期股持续上涨过程中,白马消费股几乎没有太多表现。但是站在当前时点看,未来白马股的配置价值有望持续提升。市场一度担心白马股在上半年强劲表现后,估值持续攀升导致价格偏高。但从中期业绩看,白马股的利润增速基本符合市场预期,对于填平估值水平起到了重要作用。此外,随着三季报的陆续披露,白马股业绩持续性也有望得到进一步验证。

另一方面,国际市场对于白马股的配置力度也在持续加强。通过梳理沪港通的资金数据,我们整理了陆港通每月净流入A股的个股名单,从中发现港股资金更加偏好A股的白马消费股,在家用电器、食品饮料以及医药生物等行业的配置力度较大。此外,随着A股被纳入MSCI新兴市场指数,国际投资机构开始陆续建仓的影响也有望逐步体现。在10月份三季报的披露期,上市公司业绩有望主导市场走势以及热点板块。整体而言,虽然周期股的业绩有望验证前期投资者预期,但受到宏观和中观的影响,进一步表现空间将受限。而前期表现稍弱的白马消费股,有望通过业绩真实估值水平,重新获得市场青睐。

