

投资眼

“老字号”逢春

本报记者 何川

凭借世代传承的独特产品、精湛技艺和服务理念,“老字号”提供的产品和服务已深入老百姓的日常生活。比如,看望长辈时捎点东阿阿胶,远方朋友来了去全聚德吃顿烤鸭,节假日逛街时去老凤祥看看金银首饰等。不仅如此,在A股市场上,诸多“老字号”概念股如同仁堂、泸州老窖、王府井等,也为股民们所熟知。

近日,商务部、发改委等16个部门联合印发《关于促进老字号改革创新发展的指导意见》,提出支持老字号传承和创新传统技艺、线上线下融合发展、创新经营管理模式、深化老字号企业产权改革、推动老字号积极对接资本市场等八项具体任务。这被认为是未来一段时期我国老字号发展的纲领性文件,“老字号”有望迎来发展又一春。

同花顺数据显示,目前A股市场共有49家老字号类上市公司。其中,食品饮料类有21家,医药生物类有14家,商业贸易类有5家。从这49只“老字号”概念股来看,自去年初至今,有31只股票涨幅跑赢同期沪深300指数。从2016年年报业绩情况来看,在已披露的18家中,有14家实现了不同程度的盈利,占比近八成。

“近年来,我国老字号品牌影响力不断提升,但部分老字号也存在运营机制僵化、市场竞争力不强等问题。一些老字号上市后,一方面实施混合所有制改革,积极引入社会资本,有助于改善经营体制;另一方面通过产业链上下游的并购重组,扩大协同整合效应。从年初以来的行情来看,多数老字号个股的股价逐渐走强,估值也明显提升。”财富证券分析师赵欢说。

以云南白药为例,该公司近期公告披露了混合所有制改革方案,其控股股东白药控股拟通过增资方式引入新华都。兴业证券分析师徐佳熹表示,“通过混改,白药控股引入长期战略合作伙伴,在体制机制和治理结构方面有望更加灵活和市场化。同时,白药控股可借助新华都较强的资金实力和投资管理优势,使得王府井在全国的布局更加合理。此次收购还将极大丰富王府井以‘传统百货+购物中心’为主的业态结构,预计未来公司整体协同效应将更加明显”。

值得关注的是,不少老字号企业还加强线上线下的融合发展,通过线上渠道与消费者实时互动,为消费者提供个性化、定制化产品和服务。以全聚德为例,公司研发了北京烤鸭外卖产品“小鸭哥”,在多个城市的美食外卖平台上推广。兴业证券分析师李跃博表示,全聚德餐饮业务逐步企稳回升,食品销售将受益于线上发展以及产能带来的增长空间,随着公司转型不断推进,内部激励到位、管理改善,公司直营门店的利润还有很大的提升空间。

解禁潮汹涌

本报记者 温济聪



▲ 今年前两个月,A股解禁规模之所以大幅增加,既与2015年上半年牛市中的大量定增到期有关,也有2014年初IPO重启后大量首发限售股到期解禁的因素

▲ 过去几年市场表现和解禁规模之间,并不存在明显的负相关性。从逻辑上而言,在市场资金面较弱的环境中,解禁会造成一定的预期冲击。相比解禁,大小非到期减持对市场冲击更大,因此投资者需要防范风险

进入2017年,股市解禁潮汹涌而至。相关统计数据显示,1月A股市场解禁市值约2440亿元,2月解禁市值约2831.8亿元,同比均大幅增加。

年年岁岁花相似,岁岁年年人不同。解禁减持是市场不变的话题,而今年又将是一番何等的风景?

定增到期+新股解禁

据本报记者统计,今年A股市场解禁呈现“三高”特征:一是定增解禁占比高;二是中小板和创业板上市公司解禁占比高。在1月至2月份解禁股中,中小创公司占比达47%,高于2016年的32%;三是解禁股本占总股本比例高。今年前两个月,解禁股本占解禁公司总股本比重为37%,高于2016年的23%。

光大证券研究所首席策略分析师赵扬认为,与以往相比,今年前两个月解禁压力加大的最主要原因是定增到期规模加大。相关统计显示,今年前两个月,A股解禁金额合计近5300亿元,其中源于定增到期解禁的金额近3000亿元,占比高达57%。这些解禁的定增股份,大都来自于2016年初的一年期定增项目。

兴业证券首席策略分析师王德伦认为,从结构上来看,1月份解禁的主要来源是定向增发的限售股,其中又以1年期定增解禁为主。这主要是由于在2015年上半年的牛市推动下,大量企业发布预案进行定增,但下半年的股市异常波动后,再融资审批停滞,直到2015年11月至12月间才逐渐恢复,从而导致企业的定增上市日也集中在2015年11月和2016年1月之间。

“2月份解禁的主要来源是首发限售股。首发限售大量增长的原因有两个:首先,2014年1月至2月是IPO第8次长期暂停后的重启,大量企业在这段时间内上市;其次,今年春节期间横跨1月、2月,导致2月3日成为春节后的第一个交易日。因此在2014年1月27日至31日间上市的全部企业,其限售股解禁日也被顺延到了2月3日。”王德伦说。

不少业内人士认为,由于新股解禁和1年期定增大量到期,与去年相比,2017年全年解禁压力相对较大。分月度来看,除5月、6月、11月的解禁市值略小于2016年同期规模外,其余9个月份全部超过2016年同期解禁水平。其中,今年1月、2月、9月、12月是全年的4个解禁小高峰。

大非VS小非

在A股市场,一直存在大非、小非的区分。所谓大非,是指持有较大数量的限售股票的股东,小非则指持非流通股比例低于5%的股东。

大非VS小非,哪个更被市场关注?业内人士表示,从2016年限售股解禁后的实际减持情况来看,小非是最主要的减持主体,所以市场对小非减持更为敏感。

“主要原因是小非的减持动力要明显强于大非。毕竟大多数小非属于财务投资者范畴;次要原因是小非减持更加便利。根据当前有关规定,大非直接减持时,需提前15个交易日公告减持计划,说明计划减持的股份数、时间周期。而小非减持则往往不需要披露。”赵扬说。

华融证券市场研究部策略研究员崔喜君认为,理论上大非和小非减持动机大致相同,可分为投机性获利动机和流动性需求动机。首先,投机性动机和市场环境、被减持股票自身估值、公司经营水平具有明显的相关性,当资本市场存在较大泡沫、被减持股票估值明显高估、公司经营水平下降时,投机性减持行为就会明显增加,反之则减少;其次,流动性需求动机是指如果大小非出现流动性困难,将很可能变现股份以偿债。从实际情况来看,多数的大小非减持是基于投机性动机,因此市场将减持行为视为大小非对公司发展缺乏信心或者认为公司估值存在高估。

“一般情况下,小非减持力度强于大非,究其原因在于两者目标的差异。大非作为产业投资人,更为看重公司的长远发展和控制权,持有周期较长,限售股解禁后通常不会大比例减持;相比之下,小非则是财务投资人,更注重股权投资盈利,基本上不打算长期持有,往往在高位时大幅减持兑现收益。”崔喜君说。

在王德伦看来,出于对公司控股权、为后续融资提供有利股价等因素的考虑,大股东在

限售期满之时往往不会进行大量减持。而小非作为短期投资者,对投资收益和流动性风险的关注更高,在限售期满时往往会选择将收益套现。此外,小非更容易将持股比例降至披露标准以下,从而达到减少减持行为披露的目的,使得普通投资者难以把握其抛售力度。因此大家对小非的减值更加关注。

个股风险防范不可少

业内人士表示,相比于A股市的大幅扩容,今年前两个月的解禁潮并不会给市场带来系统性压力,但对中小投资者而言,个股潜在负面影响不容忽视。

对于当前二级市场整体而言,解禁并不是市场的核心逻辑。尽管2017年全年解禁压力较大,尤其是4个月解禁小高峰或许会对市场形成一定冲击,但在防范金融风险的主基调下,引发系统性风险的概率较小,投资者应精选个股,去伪存真,重点把握结构性机会。

赵扬表示,过去几年市场表现和解禁规模之间,并不存在明显的负相关性。只是从逻辑上而言,在市场资金面较弱的环境中,解禁会造成一定的预期冲击。“相比解禁,大小非到期减持对市场的冲击更大,因此投资者需要防范个股风险。”他认为,如果说,“倒挂”的价格还能在一定程度上抑制减持冲动的话,那么浮盈较大同时小非解禁占比较高的个股,则是投资者需要格外注意之处。

“2014年重启IPO以来,新发行的个股持续出现连续涨停的现象,即使经过了3年的限售期,其股价相对发行价的涨跌幅仍然十分可观。因此这些限售股解禁后可能会有较大的减持压力。”王德伦说。

“具体到解禁个股,需要仔细甄别风险与机会。如果上市公司业绩下滑或价值明显高估,限售股解禁后遭到大股东套现减持的可能较大。具有明显浮盈的定增个股在解禁后参与机构减持的动力较大。上述两种情况都会对股价形成负面冲击,需要投资者密切关注。”崔喜君说。

一周快评



扩大直接融资

新闻回放:2月10日,2017年全国证券期货监管工作会议召开。会议围绕稳中求进的工作总基调,提出了六“稳”六“进”的要求,进一步强调资本市场和实体经济的关系,特别肯定了权益融资对服务实体经济做出的贡献,要求今年资本市场服务国家战略的力度要继续提升。这也意味着,今年将延续去年的举措,继续推动IPO和再融资正常化,进一步扩大直接融资规模。

点评:资本市场的核心是引导资金流向,提高资金配置效率,促进实体经济发展。如果融资功能不能充分发挥,就会带来再融资规模畸高、壳资源炒作等一系列问题。

解决这一问题,需要畅通资本市场进出通道。IPO和再融资正常化是一种方式,注册制也是一剂良药。结合监管层表态,注册制是监管的方法论要求,与核准制并不对立。也就是说,未来的核准制也将吸取注册制的精髓,以质量审查为核心,加快审查流程。虽然注册制改革不可能一步到位,但是其核心精神将被实质性推进。



公募REITs落地

新闻回放:2月9日,上海清算所网站发布“兴业皖新阅嘉一期房地产投资信托基金(REIT)资产支持证券”的发行材料。根据发行计划,该产品于2月16日在银行间市场簿记建档发行,起息日为2月20日。业内人士表示,这意味着,银行间市场首单公募REITs产品将落地。也有分析认为,尽管该产品在设计上有不少提升,但在税收、分散化和永续性等方面未能有突破,仍属类REITs项目。

点评:是不是属于标准化REITs,其实也没有那么重要。受政策法规和基础设施配套等方面制约,完全符合国际定义的REITs产品短时间内在国内很难产生。

值得注意的是,当前,房地产企业通过发行债券融资,尤其是发行证监会监管的公司债券融资的通道基本上已经封闭,而其借助REITs能达到融资的目的。此外,由于REITs的投资组合、受益来源与分配等事项,均受相关法规严格限制,能在一定程度上预防房地产企业的投机行为。从这个角度来说,该项目的批准具有风向标意义。



房贷折扣收紧

新闻回放:继去年12月份北京多家银行率先收紧首套房贷利率折扣后,近日,广州、珠海、重庆、天津、杭州、青岛、大连等多地的首套房贷利率折扣也相继收紧,目前热点城市首套房贷利率8.5折优惠已不复存在,9折成为主流。据融360统计,2017年1月份,全国首套房贷利率为4.46%,环比上升0.01%。这是房贷利率连续第三个月小幅回升。

点评:银行纷纷减少房贷折扣力度,一方面是因为各家银行受监管部门贷款规模调控影响,房贷规模受限,为保利润只能提高利率,减少优惠。另一方面,在金融去杠杆的背景下,今年银行获取资金的成本大概率上升,这也促使其加速降低房贷折扣。

房贷利率收紧客观上有助楼市降温,不过,以为以此就能将楼市“打入冷宫”,也不现实。房贷利率调整只是金融信贷调控政策的一个手段,而金融信贷也只是房地产调控的一个方面。楼市调控涉及面广,变动因素多,综合施策方为上策。

(点评人:孟飞)

2016年四季度公募基金管理资产规模上涨

数据来源:招商证券

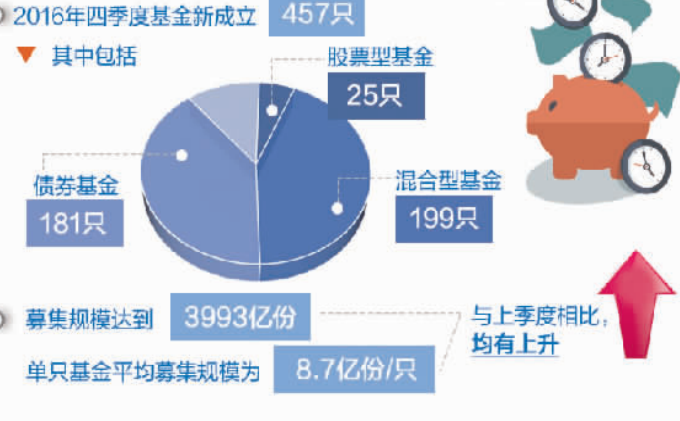
公募基金管理资产规模上涨



投资者风险偏好仍然偏低



新发基金数量、平均募集规模均上升



基金合计持有股票资产占比下降

