

从年末“打折季”到魔性小游戏“跳一跳”

互联网板块估值凸显性价比

□鹏华基金国际业务部总经理 尤柏年

近年来互联网板块每年都是获利最大的板块之一,因此容易受到年底机构获利了结的影响,形成特有的冬季“打折”现象。根据我们的观察,近几年美国具有代表性的互联网指数,如纳斯达克互联网指数,在年底都会出现一定的调整;随着圣诞假期结束,市场交易重新活跃以及互联网行业的业绩陆续公布,互联网指数又会逐步回升。

港股市场也是如此。以其互联网龙头腾讯为例,其在2015年底、2016年底和2017年底价格分别低至133HKD、179HKD和365HKD,而在2018年开年已经站上420HKD。

展望2018年,互联网板块的结构性机会众多、板块催化剂丰富。

机会一是流量变现。互联网龙头公司积累了巨大的用户量,随着互联网的不断深化,变现渠道日益丰富,一方面广告主更多地通过互联网渠道来投放广告,另一方面用户本身的付费习惯的改变,支付意愿加强,带动视频、直播等互联网内容板块盈利改善。

机会二是游戏。腾讯、网易、金山等游戏厂商储备丰富。2018年刚开始,微信魔性小游戏“跳一跳”就刷了屏,被各路网友称为“有毒”游戏,微信小程序正式进军游戏界,其入口的多样化和微信的易用性,缩短了用户在线下场景获取服务的途径,区别于王者荣耀、吃鸡等大型手游,稳稳地握住了碎片时间的流量。2018年将有多款大作向玩家开放,比如腾讯代理正版吃鸡绝地求生,网易推出吃鸡手游荒野行动和MOBA游戏决战平安京,金山的剑网3重制版和剑网3手游版等。以腾讯为例,腾讯代理绝地求生这款游戏后将通过



自身强大的分发渠道和社交网络进一步提升游戏热度,培养付费群体,进一步巩固在游戏领域的营收。

机会三是游戏直播。随着众多游戏大作的推出,游戏直播的内容和素材更加丰富,将吸引更多用户参与进来,现象之一便是YY旗下的虎牙目前已成为国内第二大游戏直播平台,且与第一名的差距在不断缩小。随着最近吃鸡游戏的流行,游戏直播将受到更多关注。由于吃鸡游戏更加直观易懂,带入感更强,观众范围也会更广,游戏直播受益于荒野求生模式的游戏,预期增速将会快速提升。

机会四是电商。目前互联网公司都在积极布局新零售,阿里入股了高鑫零售,腾讯和京东入股了永辉超市。电子商务向传统零售渗透,抢占更多市场份额,整个零售行业的集中度进一步提高。我们判断2018年可能是中国电商、特别是除了巨头以外的电商公司一个盈利元年。里昂证券曾统计过一个数据,目前中国的电商百货市场的销量的总合,比后面10个国家加起来都要高,而这些国家里面包括美国。此外,中国拥有很多人口密集型的城市,对

物流的要求恰好也特别适合做电商。此外,2017年也是中国排名第二、第三等电商企业开始盈利的元年,它们的收入增长很快,未来利润率只要轻微上行,市值扩张的空间很大。

机会五是手机零件的模块化、安卓手机零件高端化的趋势。手机零件模块化的主要推动力源于现在的手机越来越精致,通过将零件集成、模块化以后,能够给电池留下更大的空间;第二,零件模块化后,若iPhone回到美国制造,更便于进行组装。

机会六是港股制度对于互联网公司更加友好。阿里巴巴、京东等互联网企业由于同股不同权的制度设计而被港交所拒之门外,但是近期港交所行政总裁李小加表示推行同股不同权切合香港市况,市场预计2018年港交所将正式修改相关章程,落实此项制度,届时可能会有更多互联网公司赴港上市,互联网板块的投资机会将更加丰富。2017年底,证监会宣布开展H股上市全流通试点,深化境外上市制度改革。此举将对投资带来两方面主要影响:首先,H股全流通实际上是增加了股票市场的供给,对于股票估值较高的公司,可能会存在减持压力;另外,对于内资股占比较高,H股占比较小的公司,全流通会大大提高流动性,促进大股东有更大动力改善上市公司业绩以提升股价。

总结来看,目前互联网行业基本面依然良好,互联网龙头赢家通吃、盈利加速释放的逻辑依然顺畅,而且2018年互联网板块的结构性机会众多、板块催化剂丰富。经过2017年末“打折季”的调整,互联网板块估值更具有性价比。在目前时点,互联网仍将是未来值得重点关注的领域。因为从目前互联网行业发展不断迭代的趋势来看,它正处于改变人类生活方式最快的一个阶段。

拥抱创新企业 挖掘新兴蓝筹



□博时创新驱动拟任基金经理 韩茂华

2018年第一个交易日,上证综指、深证成指、创业板指“联袂”上涨,迎来A股新年“开门红”。而在刚刚结束的2017年,市场风格分化,龙头大票表现强势。笔者认为,2018年转型与创新的共识或进一步强化,更看好在一些新兴领域能茁壮成长的公司,当前时点正是布局中小型成长股的较好时机。

中小股票有望成为“新蓝筹”

2017年,A股市场逐步形成了偏向价值投资的风格,大盘蓝筹股在一整年里独领风骚,但随着市场不断演化,业内开始认为2018年市场风格会出现转换。对此笔者认为,2017年涨幅较好的蓝筹很多是从2016年3月开始上涨的,运行时间已接近两年,这与它们近两年来基本面较为确定、之前估值低等因素有关,也与近两年来的市场环境和风险偏好相对较低有关。但从更宏观的角度来看,2017年,大股票行情的演绎有点类似于股票市场的供给侧改革。

从过去10年以来的股市发展来看,基本上所谓的核心资产已经实现了完全上市,而这些资产供给在近两年没有大幅的扩张。在2015年之后,整个市场的风险偏好开始下降,监管在去杠杆,市场中的资金也是从风险偏好高的市场往风险偏好低的市场流动,包括2016年的债券以及2017年的蓝筹股。从供给端来看,大股票的数量没有增加;而从需求端来讲,市场资金对这些相对安全的核心资产的需求不断增加。再加上大股票本身估值较低,盈利增速也还不错,所以就使得2017年的大股票不断受到资金追捧。

经过了一年的行情演化,大股票和中小成长股性价比正在发生变化。所谓的中小股票自从2015年之后整体上一直处于“挤泡沫”和估值收缩的过程,其中不乏一些行业和公司这两年来景气是不断上升的。笔者坚信2018年中小股票的表现大概率会优于过去两年,它们中的一些核心品种有望持续长大,成为被追逐的新蓝筹。具体来看,当前包括医药在内的许多板块的PE值,已经回到了2015年的水平,这些公司在2017年底估值跟2015年基本持平,但盈利却还在增长过程中,与之相反的是,很多传统的行业的公司目前的估值已经是2015年的翻倍,尽管现在还是只有十五六倍的水平,但相对于2017年初,已经大幅提升。

创新驱动中小企业崛起

过去5年,中国经济保持中高速增长,大众创业、万众创新深入人心,中国经济正在走上以创新驱动和创新发展为主导的创新强国之路。中小创领域是极具活力的板块,其中有不少代表新兴经济的行业企业。创新在中国被提到前所未有的高度,一定程度上成为中国能否由大国变为强国的关键。科技创新、高端制造将成为中国未来的核心资产。

而旧的核心资产与新的核心资产之间的取舍,需要投资者有非常清晰的认识。与创新相关的领域会涌现出非常多的优秀公司。因此,可以判断中小创板块的氛围将随着优秀企业的崛起而逐步改善,中小市值公司也可能在未来A股市场因为创新驱动而充满更大的吸引力。

据统计,2015年,战略性新兴产业增加值占GDP比重8%左右。根据“十三五”规划,到2020年,战略性新兴产业发展将成为经济社会发展发展的新动力。2018年转型与创新的共识将被进一步强化,笔者更看好在一些新兴领域能茁壮成长的公司,包括创新药、北斗导航、人工智能等领域。它们的共同特征是所在行业方兴未艾,已经具备一定的产业基础,有望在未来较短时间内取得突破性成果。

“符合常识”是投资关键

每个投资人都有自己的投资方法和哲学,笔者从业经验已超10年,追求整体均衡、做长期投资是笔者的投资风格,会审慎地看待行业或者个股,不急于落子。

笔者一直认为,符合常识的东西可能是最靠谱、最容易被大众所接受的,如果不需要站在专业投资人的角度,而是普通投资者都能识别出这个机会的话,那可能就是一个非常好的机会,也许代表着是一个真正的成长,继而笔者会再从中去寻找相对来说比较好的标的进行布局。

基金经理看到的世界和别人看到的世界没有什么不同,只是认知方式和决策方式会不太一样。市场上可能有部分投资者关注短期表现,但笔者更习惯于关注到长期利益。笔者认为看长期反而相对清晰,噪音也小。过于追逐短期利益不仅可能陷入无谓的市场博弈中,还可能错过对长期机会的思考和布局。

全球经济复苏

给2018年中国经济注入新动力

□银华中国梦30股票、银华高端制造业混合基金经理 薄官辉



2017年11月上证指数从3450点调整以来,证券市场走势比较纠结,担心的问题除了不知道“去杠杆”力度推升利率到什么程度外,还担心经济复苏动力的持续性的问题。个人认为,中国供给侧改革推动全球结束了大宗商品连续两年的持续下跌,避免全球经济滑入通缩的泥潭,是此轮经济复苏的第一发动机。

2014年和2015年,以石油为代表的全球大宗商品持续下跌,虽然各国货币政策的持续刺激,但是见效甚微并且高杠杆的后遗症开始逐渐显现。2016年中国“去产能”为核心的供给侧改革登上历史舞台,以煤炭为例,2016年中国推动煤炭企业实施276个工作日,降低产量,减少供给;同时当年关停煤炭产能大约29亿吨。2017年继续推动煤炭行业去产能2亿吨以上,而且预计2018年还将继续去掉部分产能。这些措施的执行逆转了煤炭价格下跌的趋势,并快速推动煤炭价格恢复到合理价格水平,配合地产去库存的措施提升了整个社会的需求,将煤炭价格稳定在目前水平上。同样的事情也发生在钢铁等行业上。中国能源、原材料价格的上升和需求扩张,带动了全球能源价格和材料价格的止跌回升,提升了全球的总需求,避免了全球经济滑入通缩的泥潭,为全球经济的持续回升注入了第一波动力,全球经济正向循环开始。

欧美经济复苏正在接棒中国,成为全球复苏的第二波动力。先看欧洲,欧元区制造业PMI持续改善,12月创历史新高达60.6;GDP同比增速逐步抬升,并于三季度创近7年新高达2.6%。而美国复苏的步伐更稳固,而且对相关上市公司的带动可能超预期。

其次,全球经济持续复苏增强国际定价的大宗商品价格上涨的预期。2016年-2017年,中国的供给侧改革带动了煤炭、钢铁等价格上涨,助推全球定价产品价格上涨。而展望2018年,个人认为欧美经济复苏将再次强化石油、有色金属等国际定价产品的需求,助推这些产品的价格走高。以石油为例,石油是当今社会最基础的原材料和能源,可以说是“周期之母”,石油价格的上涨将激活整个产业链的投资和消费。中国国内相关有色和能源公司也会在这个过程中受益。

最后,在全球复苏的过程中,中国优势企业正在享受融入全球资本市场的价值重估。2018年是中国改革开放40周年,在这四十年中,中国的优势企业已经成长起来,不仅在国内竞争中胜出,而且拥有全球的竞争力。比如以海尔、美的、格力为代表的家电企业,不仅在国内市场处于领先地位,收购美国和日本家电企业,全球扩张输出产品、品牌和管理。随着科技的发展和产业链配套的完善,中国的高端制造业达到有全球竞争力的时间越来越短,比如融入苹果产业链的公司,他们只用了不到十年时间就走过了家电企业四十年所走过的道路,快速成长为全球制造的主角。2018年中国将正式加入MSCI,虽然这些优秀制造业、消费品企业的价值经过了沪(深)港资金的部分重估,但是目前这些企业的估值仍然不能反映其真实的成长性,估值从PE来看仍然低于欧美市场的同类企业。我相信,伴随着中国经济的持续增长,通过MSCI进入国内的资金将在考虑成长性的基础上给这些优势的企业再次定价。

而且对全球复苏的带动作用超预期。

其次,全球经济持续复苏增强国际定价的大宗商品价格上涨的预期。2016年-2017年,中国的供给侧改革带动了煤炭、钢铁等价格上涨,助推全球定价产品价格上涨。而展望2018年,个人认为欧美经济复苏将再次强化石油、有色金属等国际定价产品的需求,助推这些产品的价格走高。以石油为例,石油是当今社会最基础的原材料和能源,可以说是“周期之母”,石油价格的上涨将激活整个产业链的投资和消费。中国国内相关有色和能源公司也会在这个过程中受益。

最后,在全球复苏的过程中,中国优势企业正在享受融入全球资本市场的价值重估。2018年是中国改革开放40周年,在这四十年中,中国的优势企业已经成长起来,不仅在国内竞争中胜出,而且拥有全球的竞争力。比如以海尔、美的、格力为代表的家电企业,不仅在国内市场处于领先地位,收购美国和日本家电企业,全球扩张输出产品、品牌和管理。随着科技的发展和产业链配套的完善,中国的高端制造业达到有全球竞争力的时间越来越短,比如融入苹果产业链的公司,他们只用了不到十年时间就走过了家电企业四十年所走过的道路,快速成长为全球制造的主角。2018年中国将正式加入MSCI,虽然这些优秀制造业、消费品企业的价值经过了沪(深)港资金的部分重估,但是目前这些企业的估值仍然不能反映其真实的成长性,估值从PE来看仍然低于欧美市场的同类企业。我相信,伴随着中国经济的持续增长,通过MSCI进入国内的资金将在考虑成长性的基础上给这些优势的企业再次定价。