

■ 市场聚焦

# 资金紧盯“业绩超预期” 研报剧透高增长线索

◎记者 费天元 ○编辑 孙放

当前正值上市公司年报、一季报业绩披露窗口，“业绩超预期”成为市场主流资金的聚焦点。昨日，航运巨头中远海控的涨停，又进一步推升了市场对业绩超预期品种的关注度。

市场人士表示，普通投资者由于缺乏消息获取渠道及专业分析能力，难以把握上市公司业绩超预期带来的投资机会，此时，券商研究所发布的研究报告就体现出了较高的参考价值。

## 中远海控 AH 股大涨

中远海控 4 月 6 日晚间披露业绩预告，预计今年一季度实现净利润 154.5 亿元，公司上年同期净利润仅为 2.92 亿元。

中远海控方面表示，今年一季度，集装箱航运市场持续向好，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）均值为 1960.99 点，与上年同期相比涨 113.33%。公司相关业务量价齐升，使整体业绩与上年同期相比实现大幅增长。

业绩预告一出，中远海控股价立马飙升。昨日，中远海控 A 股“一字涨停”，且早盘涨停板封单一度超过 200 万手，对应封单金额逾 32 亿元。中远海控 H 股盘中最大涨幅超过 30%，收盘上涨 29.11%，并刷新 2008 年以来的高点。

## 中信建投出具前瞻性报告

3 月 31 日，即中远海控此次业绩预告披露的 6 天前，中信建投交运行业首席分析师韩军发表了题为《中远海控：凤凰涅槃，强势崛起》的个股研报。韩军在报告中给出的中远海控 2021 年盈利预测远超当时的机构一致性预测水平，引起部分投资者注意。

研报中，韩军将中远海控 2021 年全年净利润预测大幅调高至 433 亿元，这个数字要比当时券商一致性预测（211 亿元）高出 1 倍多。在目前券商研究所观点普遍趋同的背景下，单家券商给出如此“激进”的盈利预测颇为少见。

韩军表示，由于对相关码头长期服务协议计提了拨备，计入设备和货物运输成本，影响到去年年报净利润，因此中远海控去年核心利润实际远超 99 亿元。此外，公司现金转化率达 1.5 倍，经营质量大幅提升；净营业周期天数的变化，也凸显了公司在供应链中的议价能力。

目前，从中远海控披露的一季度盈利 154.5 亿元的业绩预告看，韩军的预测具有一定的前瞻性。值得关注的是，在该股一季报业绩预告发布后，其他券商昨日也纷纷跟进发布研报，多数研报将中远海控 2021 年净利润预测调高至 300 亿元以上。

## 部分公司年报披露后获券商大幅上调盈利预测

股票代码	年报披露日期	年报披露后机构对 2021 年业绩预测均值调升比率(%)	年报披露以来股价表现(截至 4 月 7 日)
中远海控	2021-03-31	74.87	31.41
邮储银行	2021-03-30	31.96	-2.06
鲁西化工	2021-03-23	30.49	8.78
侨银股份	2021-03-31	23.70	-3.29
国元证券	2021-03-30	23.60	-0.89
玉禾田	2021-03-30	20.46	-10.23
宏大爆破	2021-03-26	20.11	-0.76
中煤能源	2021-03-25	16.82	14.34
中环股份	2021-03-11	14.18	19.03
江海股份	2021-03-26	13.26	2.51

数据来源:Choice 统计:费天元



郭晨凯 制图

## 业绩超预期个股持续受捧

近期，随着定期报告密集披露，多家上市公司由于超预期的业绩表现而获券商调高一致盈利预测。反映在市场表现上，这些公司股价多在券商调高预测后收获上涨，表明市场主流资金对业绩超预期品种的高度关注。

Choice 数据显示，包括中远海控在内，截至目前，有约 17 家公司在 2020 年年报披露后，获券商上调 2021 年净利润预测均值，且幅度在 10% 以上。这 17 家公司近期股价多数比较强势，整体明显强于大盘走势。

如中环股份 3 月 10 日晚间披露年报，2020 年实现净利润 10.9 亿元，增长 20.5%。机构普遍认为，中环股份年报业绩超预期。对此，多家研究机构认为，在上市公司年报、季报集中披露期，业绩出色或导致核心资产出现分化走势。

昨日，Wind 茅指数下跌 0.84%，其中白酒、光伏两个板块跌幅较大。个股方面，亿纬锂能大跌 6.26%、隆基股份下跌逾 4%、阳光电源收跌 5.55%；贵州茅台、五粮液、泸州老窖的跌幅也均超过 3%。

甚至还有白马股出现连续跌停，如体检龙头美年健康周三开盘便闪跌停，为其连续第 2 个交易日跌停，周二午后该股同样曾出现闪崩。截至昨日收盘，美年健康收报 12.69 元，总市值回撤至 500 亿元以下，成交额 11.37 亿元。

从公开信息看，美年健康当前基本面尚无利空消息。有市场人士猜测，该公司股票连续跌停或因部分资金调低了对未来

# 白马股再度回撤 核心资产或因业绩成色分化

◎记者 汪友若 ○编辑 孙放

周三，A 股主要指数延续弱势震荡，全天呈下探回升走势。白酒、光伏板块“抱团股”再度回撤，拖累大盘下行。截至收盘，上证指数报 3479.63 点，跌 0.10%，深证成指、创业板指也分别下跌 0.74%、0.86%。

上周五，以白酒、半导体为首的白马股虽一度强势反弹，但清明假期后的两个交易日，前期机构“抱团股”再次出现大面积回撤。对此，多家研究机构认为，在上市公司年报、季报集中披露期，业绩成色或导致核心资产出现分化走势。

综合 45 家公募基金的观点后，中信证券表示，目前买方机构普遍认为“抱团”有其合理性，尚不能确认“抱团”瓦解，但核心资产或将迎来分化，那些具有业绩增速支撑的品种才能消化其较高的估值。有部分买方机构认为，“抱团”长期存在，但“抱团”方向会向顺周期标的切换。

兴业证券首席策略分析师王德伦认为，前期“抱团股”的微观结构整体改善需要时间。临近业绩密集披露期，“抱团股”将呈分化走势，业绩将成为重要的试金石：基本面不达预期的标的将被市场抛弃，业绩符合市场预期甚至超预期的，则将率先摆脱调整，走出新一轮上升趋势。

在信托业转型加速、房地产市场降温的背景下，地产信托与金融信托的融资端呈现“冰火两重天”的局面。最新数据显示，3 月房地产类信托募集规模为 424.62 亿元，同比下滑超 20%；同期金融类信托募集资金达 709.17 亿元，同比增长近 11%。

多位业内人士表示，在新的监管环境下，标品业务对信托公司发展的重要性显著提升，信托资金将持续流入资本市场。而房地产销售端的压力叠加融资类信托规模的持续下降，或令地产信托继续降温。

在信托产品整体发行回暖的同时，内部分化也越来越明显。据统计，3 月房地产类信托募集金额为 424.62 亿元，尽管环比增加 50.77%，但同比下滑超 20%。中国信登数据显示，投向房地产的信托资金规模由 1 月的 1862.25 亿元降至 3 月的 464.68 亿元，房地产信托规模收缩趋势明显。

在地产信托规模减少的同时，金融类信托却强势回归。3 月金融类信托募集规模达 709.17 亿元，环比增加 120.26%，同比增长 10.86%。

标品信托成布局热点

用益信托研究员喻智分析称，房地产信托持续降温的原因有两方面：一是严监管下的融资类业务压缩规模直接影响房地产信托；二是多家房企出现财务危机，市场上可投资的优质资产日益稀缺，后续非标类房地产信托规模或将持续压缩。不过，金融类信托中的标品业务由于符合监管导向，正逐渐成为信托公司布局的重点方向。

“从去年开始，公司就招募了在券商、公募、银行等行业从事过资产管理的人才，布局了短期现金管理、量化多策略 FOF、权益 FOF、明星 FOF 等多个产品线，虽然挖掘相关人才、组建团队、搭建系统的成本不低，但标品业务是未来信托公司重塑竞争力的重要支点，必须大力布局。”华东地区一位信托公司副总直言。

多位业内人士透露，由于投研能力欠缺，信托公司目前的标品业务大多选择与其他资管机构合作，开展 FOF 和 TOF 业务。据上述投资资讯不完全统计，截至 2 月底，今年以来共有 159 款 TOF 产品发行，较去年同期的 23 款大幅增加。

华宝信托资产管理部副总经理李华也表示，相比非标业务，TOF 业务符合监管导向，既能帮助投资者在分散风险的同时争取长期稳健的回报，又能持续提升信托公司的主动管理能力。

信托资金正在“搬家”

在信托公司业务布局转型的过程中，信托资金也从非标资产陆续转移至标准化资产，资本市场也迎来了相对长期的增量资金。

沪上一位信托公司人士透露，目前非标资产非常稀缺，以往信托投资者很难买到非标类信托产品，因此大多数入选择将剩余或者到期兑付的资金，购买原信托公司的现金管理或 TOF 类产品。

用益信托数据显示，3 月浮动收益型集合信托产品成立规模占比为 31.42%，环比增加 4.65 个百分点；而固定收益型产品的规模占比为 61.07%，环比减少 6.48 个百分点。

“今年有很多信托公司和我们谈合作，能明显感觉到信托资金大量流入资本市场，而且都是偏向于投资 3 至 5 年的长期资金，年化收益率要求并不高，10% 以内即可，但对波动的容忍度很低。可以预见的是，信托资金搬家将是一个长期且较为确定的趋势。”一位百亿级量化私募人士坦言。

# 头部公募雄霸市场 中小基金如何弯道超车？

◎梁银妍 记者 何漪 ○编辑 黄淑慧

公募基金行业高速发展，头部公募的虹吸效应愈演愈烈。头部公募全面分享了行业增长的红利，在管理规模、营收利润上占据了绝对的优势。在投资、渠道和品牌几大方面，头部公募的优势也在不断集中。

头部公募“大象起舞”，中小基金公司还有弯道超车的机会吗？行业格局是否就此固化？多位业内人士表示，特色化是中小基金公司短期突围的“好牌”，但绝不能只有特色化，只有从投研体系搭建、人才队伍培养、企业文化建设等多方面持续发力，才可能实现可持续的跃升。

## 公募业分化不断加剧

统计显示，易方达基金 2020 年营业收入达 92.05 亿元，同比增长 48.94%，净利润则增长 59.27% 至 27.5 亿元。与此同时，汇添富基金、广发基金 2020 年营业收入分别达到 66.43 亿元、62.51 亿元，同比增长 62.9%、89.2%；净利润分别达 25.66 亿元、18.24 亿元，同比增长 105.53% 和 53.76%。亮眼的数据背后，体现了行业高速发展下头部公募的绝对优势。

一方面，去年公募资产规模增长了 5.12 万亿元，达到 19.89 万亿元。头部公募的规模优势尤为明显，Choice 数据显示，截至 2020 年底，规模排名前 20 的公募机构管理的基金规模合计达到 13.75 万亿元，占公募行业的比例达六成以上。

其中，天弘基金、易方达基金管理的基金

资产超过了 1 万亿元，牢牢占据行业头部地位。汇添富基金、广发基金、华夏基金、南方基金紧随其后，管理的基金资产超过了 8000 亿元。

给持有人创造的盈利方面，天相数据显示，143 家公募机构在 2020 年实现盈利 1.98 万亿元。其中，排名前 20 的公募机构盈利总额达到 1.37 万亿元，占比接近七成。其中，易方达基金 2020 年盈利最大，达到 1608.05 亿元；其次是汇添富基金，达到 1114.7 亿元；广发基金、华夏基金、富国基金 3 家公募机构的盈利也超过了 900 亿元。

明星基金经理强大的吸金能力，成为头部公司的“招牌”。截至去年底，个人主动管理规模超过 500 亿元的基金经理，均来自头部公募机构。其中，易方达基金张坤、广发基金刘格崧、景顺长城基金刘彦春、南方基金茅炜等 7 位基金经理去年底的管理规模超过 600 亿元。

与之形成对比的是，中海基金、浙商基金、南华基金等部分基金公司 2020 年却陷入亏损，折射出中小公司的发展困境。从规模来看，中小基金公司管理规模增长乏力。数据显示，包括达诚基金、华农未来基金在内的 61 家公募去年年底的规模还不足 200 亿元，更有国融基金、新沃基金等 13 家公募的盈利不足 1 亿元。

## 正负效应的螺旋式累积

“展望未来，公募基金行业将继续保持高速增长。”信达澳银基金投资管理部负责人兼

运营管理部总监方敬表示，一是国内经济转型背景下，增长模式由劳动力与投资驱动转向创新驱动，新产业、新公司、新的投资机会不断涌现；二是基于经济与资本市场深度融合，在注册制的推动下，中国企业证券化率快速提升，有望带来资本市场的长期慢牛行情。

在此大环境下，业内人士表示，规模和业绩的螺旋式上升，将给大型基金公司带来更大发展空间。无论是基础设施建设、投研团队培养，还是企业文化孕育，更能形成一套完整的系统。

沪上某投研总监提到，对于大公司来讲，公司有资源、有底气搞基础设施建设，像开发数据挖掘平台、打造 ETF 系统、进军金融科技等，此外还有成熟的风控体系。大公司可以打造出高度协同的投研平台，培育各种风格清晰稳定、业绩优秀的团队。

此外，头部基金公司在品牌宣传上具有优势，积累了较强的品牌认知度。“大部分中小基金公司一年的品牌宣传费用只有几百万元不等，而头部公司的品牌投放覆盖了传统媒体、户外广告、互联网等多个平台，一年宣传费用甚至能达上亿元。”华南一位基金公司市场部负责人表示。

中小基金公司还面临投研人手不足、优秀基金经理不多、销售渠道难开拓等诸多问题。

## 突围不能只凭特色化

行业分化日益加剧，头部基金公司强者