



# 中报集中亮相,真功夫还是假把式?

目前来看,“内功”暂时胜过了“外功”



CFP供图

在大市震荡的背景下,甄别并选择绩优成长股通常是最安全有效的投资方法。随着一季报的顺利收官,A股2017年中期业绩预告密集亮相,不少公司上半年业绩预期快速增长,而和以往不同的是,外延式收入不再是多数公司粉饰业绩的主要武器,多数公司业绩加速的动力已越来越依靠内生性增长。

## 中小板公司中期整体成长性无忧

统计数据显示,截至5月11日,沪深两市提前公布2017年中期业绩预告的A股公司已有1110家。其中,主板公司205家,中小板公司849家,创业板公司56家,因板块特殊要求,中小板的披露态度最为积极,除了山西证券、西部证券、国信证券、第一创业,其余公司均已提前对今年上半年的利润变动方向做出了预测。

从预告类型看,目前中期业绩预告的公司有830家(包括预增、略增、续盈、扭亏);预忧公司234家(包括预减、略减、首亏、续亏);另外,有46家公司中期业绩盈利与否尚未完全确定,预喜公司占比74.77%。

剔除刚上市不久,没有

2016年中期数据的比音勒芬、新宏泽、美芝股份等公司,根据业绩预告公布的2017年中期净利润预期实现值和2016年中期的实际实现值统计,有可比性数据的839家中小板公司2017年上半年净利润整体增长区间约为18%~49.09%,也就是说,即使全部中小板公司均以预告中的增长下限保守统计,板块中期业绩整体也有望实现正增长。

统计历史数据显示,上市公司最终业绩的整体增长幅度通常强于预告增长下限而弱于预告增长上限。由此可见,今年中期中小板整体仍有望延续一季度,继续实现两位数的较快增长。

## 业绩加速向内生增长靠拢

从已公布的中期预告中观察上市公司的增长情况,849家中小板公司中608家预计上半年净利润同比增长;511家公司预计增长幅度超过30%;348家公司预期增长50%以上;178家公司有望实现净利润的翻倍增长。而统计也发现,和之前业绩大幅飙升主要靠外延式收入不同的是,今年中期很多业绩有望快速增长的公司增长主因均源于自身主营业务的内生增长。

以目前10家中期预告净利润增长10倍以上的公司看,其中7家来自于内生性增长。如增长预期最为强劲的卫星石化,预告显示3315.94%~3775.78%的巨幅利润增长预期主要因报告期内生产装置运行稳定,开工率高,下游需求较好,产品销量稳定。

2016年上半年,A股整体陷入增收不增利的格局,这一局面直到2016年三季度才被打破。但尽管此后净利润整体重回增长通道,一直以来增速却始终弱于主营收入。不过,分板块看,主板公司和全部A股的趋势相同,中小创公司凭借外延式并购,利润的增速还是优于营收的增速,直至今年一季报,创业板净利润的整体增速也出现了不及营收增速的现象,中小板公司尽管仍在坚守之前的传统格局,但从营收和利润的增速来看,净利润的增长优势也已出现了明显的减弱。而从营业外收入的变动可以发现,今年一季度相比去年,创业板公司的营业外收入增速已经出现了明显的下降,外延式并购对中小创公司的业绩催化或将逐渐减弱。

## 震荡市中 绩优股或最安全

根据以往经验,率先披露中报业绩的公司多数业绩向好,而业绩好的公司自然也更容易得到市场资金的青睐。在大市震荡的背景下,甄别并选择绩优成长股通常是最安全有效的投资方法。

统计目前提前公布的中期业绩预告,预喜公司中,公告至今跑赢同期市场走势的比重为42.62%,预忧公司中,公告至今跑赢同期市场走势的比重为21.08%,由此可以明确看出,业绩预告优异的公司对市场显然更具吸引力。

当前国内经济复苏出现波折,经济结构调整持续深入,在此背景下,预计今年市场对中报题材的炒作会逐渐分化。投资者在介入时,应首先具备内生性增长能力的个股,这些个股通常分为三类:一是由于行业景气度的上升促成了上市公司自身业绩出现了增长,这种增长具备了良好的持续性;二是原材料上涨时,上游行业企业及占据政策或垄断、专利优势的强势企业具备提价权;三是依靠新增产能推动的业绩增长,未来也具备可持续性。

分析认为,绩优中报股属于可以预期的市场潜力热点,投资者可从三条主线进行布局:一是从防御的角度配置估值适中、高股息收益率的二线蓝筹股;二是配置预喜率较高行业中的个股,这样可以降低遭遇个股业绩“变脸”的风险;三是自下而上深入挖掘符合政策导向且前期涨幅有限、成长性明确的公司。

据《证券市场周刊》

## 不良率多数不及3%,低于银行? P2P行业坏账率“水分”大

近日,信而富登陆纽交所,成为继宜人贷之后中国第二家赴美上市P2P公司。随着上市系公司日益增多,利润率、放款金额等敏感数据变得透明。不过真实坏账率仍是行业不能捅破的秘密,信而富近三年生活贷款整体坏账率分别为7.3%、11.8%、14.9%,宜人贷2015年C类借款人坏账率高达8.2%,其他平台主动公布的坏账率基本低于3%,比银行不良率还低,其中存有多少“水分”令人质疑。

现代快报/ZAKER南京记者 王静

## 获客成本高,网贷平台盈利难

监管风暴伴随着资本寒冬,行业竞争日趋白热化,在此大背景下,对于P2P平台来说,盈利并不是一件容易的事情,尤其是在获客成本高企,银行存管等合规成本也增加的同时,贷款余额在50亿元以上的大中型平台都难盈利,数千家中小平台的利润表就更难持平了。

数据表明,P2P网贷平台的盈利能力与平台的在贷余额成正相关关系。在贷余额较大的平台其盈利状况较好,处于亏损状态平台的在贷余额偏低。

目前,主动披露财务数据的网贷平台仍是少数,多数数据都来自“上市系”信披。数据显示,2016年,14家“上市系”平台中,收入超过亿元的平台预计有8家,亏损的平台有5家。其中宜人贷净利润最高,达11.16亿元,其在贷余额为260.68亿,信而富亏损最多达2.3亿元,德众金融利润率高达39.23%,超过宜人贷。对比注册人数和投资人数,转化率最好的是老牌P2P平台红岭创投。

宜人贷拥有行业内超高的

利润率,达到34.47%,这很大程度上得益于其母公司宜信集团强大的获客能力。中国平安年报显示,2016年以陆金所为主的互联网金融业务盈利52.08亿元,这个盈利包括普惠金融重组交易的收益94.97亿元,扣除非经常性损益的净利润亏损42.89亿元,比2015年亏损额增加10.48亿元。此前,陆金所董事长计葵生曾表示,2015年陆金所亏损金额中的80%是获客成本及系统投入。

事实上,P2P平台的成本费用主要是获客成本和技术开发费用。获客成本方面,随着消费类的小额信贷成为主流,在线信贷成为标配,比如信而富单个借款人线上获客成本超过100元,不过这部分借款人重复借款的比例高达73%;出借人方面,目前业内单个注册用户的成本普遍在百元以上,考虑转化率后的单个出借人获客成本超过千元也不稀奇,这也是一些大型平台追求规模而暂时无法盈利的主要原因。

## 真实坏账率已成行业不能捅破的秘密

在线金融搜索平台融360网贷评级课题组梳理数据发现,除了宜人贷和信而富这样自身上市的网贷平台,其他平台主动公布的坏账率基本都在3%以下,比银行不良率还低的数据从统计口径到数据真实性的可参考度都不高,含有较大的“水分”。

而对于详细披露借款人分级和坏账率的信而富和宜人贷,其坏账率的计算口径也截然不同,相对来说,真实的坏账率仍然是这个行业不能捅破的秘密。不过,从趋势上来看,网贷平台坏账率攀升是不争的事实。

信而富在上线网贷平台之前,一直为银行提供信用评分模型和风险管理系统,共为全国银行发行过超过1亿张信用卡,被网贷圈公认为风控能力强大,也受到了机构资金的青睐,在高成本的普通出借人资金方面运营动力不足。在这样的背景下,信而富所披露的借款人分类和违约率具有一定参考作用。

数据显示,2014-2016年,信而富业务方向在往优质借款人转移,从2014年主要集中在3类借款人,发展到2016年主要集中在1类借款人,这可能也是其借款利率偏低,2016年营收负增长的主要原因。

信而富招股书还披露,截至2014年底、2015年底和2016年底,其生活贷款的整体坏账率分别是7.3%、11.8%和14.9%。这里信而富坏账率的计算方法是:用违约180天以上的贷款总量除以各类贷款从2011到2016年5年的总贷款量。因为生活贷款平均贷款期限为20个月,预计每年的坏账率为7%-8%,全周期的贷款坏账率为12%-13%,所以信而富2014年、2015年和2016年安全保障计划的计提比例高达12%、15%和18%。

而宜人贷的策略似乎与信而富相反,在向资质较差的借款人倾斜,从2013年全部向A类借款人放贷,到2016年D类借款人贷款占比达到84%。