

2021年险资入市系列

# 险资一季度减持万科A与通威股份 大手笔加仓分众传媒与华峰化学

■本报记者 苏向泉

今年一季度险资对周期股的持仓策略出现重大调整。

《证券日报》记者据东方财富Chioce数据统计,截至4月22日,在已披露的一季报上市公司中,险资对氨纶龙头华峰化学、传媒龙头分众传媒的买入股份数分别位列第一、第二;对地产龙头万科A、新能源龙头通威股份的减持股份数分别位列第一、第二。

今年一季度,以贵州茅台为代表的机构抱团股出现较大回撤,煤炭、钢铁、银行等顺周期板块则受到市场追捧,投资者纷纷调仓换股,一些股民甚至以机构去年四季度持仓作为操作参考。但抄机构“作业”总有滞后性风险,投资者需警惕,比如,险资曾在去年四季度清仓了分众传媒,但今年一季度又进行大幅加仓。

险资最近关注哪些顺周期板块?一家中型险企投资相关负责人对《证券日报》记者表示,现阶段总体对股市谨慎乐观,将把握结构性行情机会,顺周期板块短期关注交运和服务业、出口产业链、全球定价的资源品、低估值金融地产等。此外,将重视挖掘次新股、并购重组等市场研究尚不充分的板块机会。

## 险资调仓顺周期龙头

今年一季度,险资对周期股继续调仓换股。截至4月22日,已经有57家上市公司前十大流通股股东出现险资身影,其中,市场关注度较高的万科A、通威股份、分众传媒、华峰化学均出现在险资持股名单中。

从险资对上述57只个股的调仓数据来看,一季度险资加仓股份数位列前5的个股为华峰化学、分众传媒、天下秀、神火股份、盛新理能,分别加仓17808.1万股、10156.7万股、2659.8万股、1919.2万股、1323.3万股;减持股份数位列前5的个股为万科A、通威股份、新洋丰、驰宏锌锗、华工科技,分别被减持4173.1万股、3786.1万股、2593.8万股、1377.9万股、400万股。

# 江苏信托去年营收净利同比降约20% 主动管理类信托规模大增超千亿元

■本报记者 邢萌

日前,随着江苏国信2020年年报发布,控股子公司江苏信托的业绩也浮出水面。总体上看,2020年江苏信托的营业收入及净利润有所下降,同比降幅均约20%,这也是身处行业第一梯队的江苏信托曲线上市以来首次业绩“开倒车”。

值得注意的是,江苏信托的主动管理类信托规模增长迅猛,开始占据主导地位。据了解,2020年,江苏信托主动管理类信托规模达1900亿元,占比超60%。

## 曲线上市以来 营收净利首次下降

在信托公司直接A股上市无果的情况下,2016年年底江苏信托部分股权成功装入江苏国信,凭借大股东上市而完成曲线上市。此后,江苏信托营业收入及净利润快速增长,常年处于行业前10名的位置。根据银行间市场披露2020年度未经审计财务报表,江苏信托的净利润处于行业第10位。更早之前的2019年、2018年,江苏信托的净利润分别处于行业第6位和第7位。

# 逸仙电商向护肤品赛道“狂奔” 能否站上风口?

■本报记者 许洁 见习记者 李豪悦

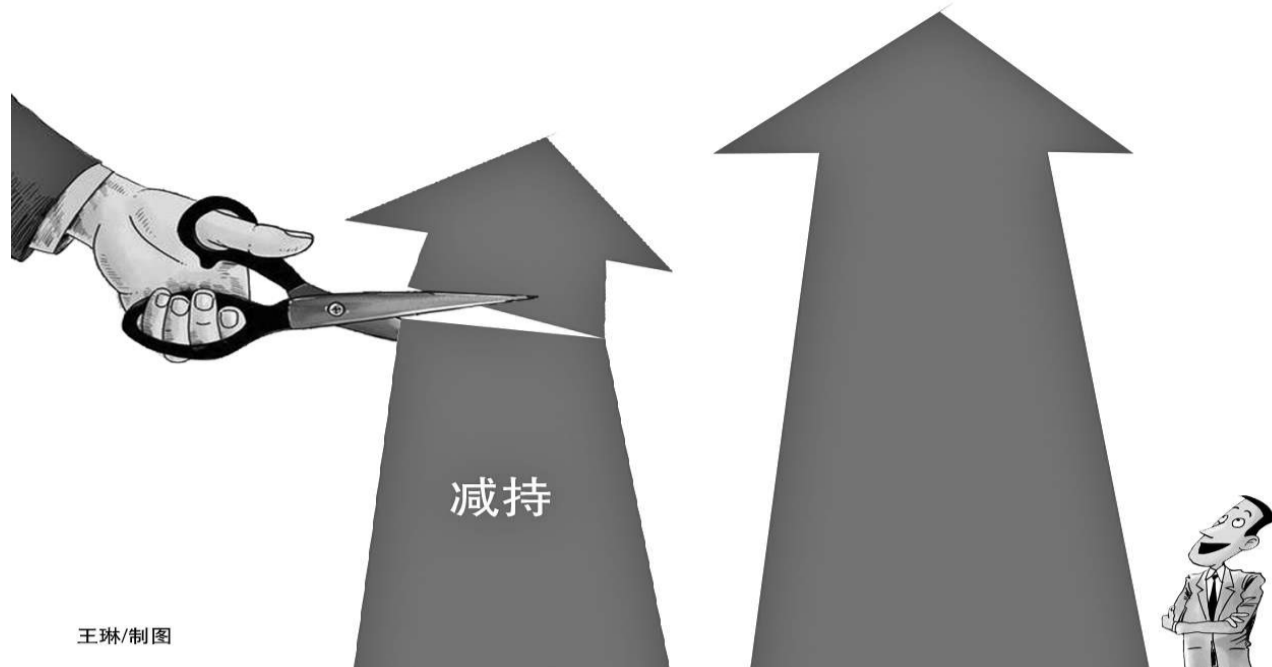
以彩妆品牌完美日记在国内站稳脚跟的逸仙电商,已经做好在护肤品类大展身手的准备了。

日前,逸仙电商公布2020年财报显示,收入同比增长72.6%,营收达到52.3亿元。值得一提的是,报告期内护肤业务增长迅速,护肤品类销售额同比增长200.36%至7.40亿元,占总销售额的12.2%。

公开信息显示,逸仙电商旗下拥有完美日记(PerfectDiary)、小奥汀(LittleOndine)、完子心选(Abby'sChoice)、科兰黎(Galénic)等七大品牌,覆盖平价和高端。

逸仙电商显然已不满足于完美日记打下的江山,能否成功越过护肤品界的“龙门”?

事实上,过去一年逸仙电商在护肤品类赛道上堪称“极速奔跑”。在不到一年的时间之内,逸仙电商相继拓展出四个护肤品牌子品牌。



王琳/制图

总体来看,增持与减持股份数最多的这10只个股中,仅2只为逆周期股,其他8只均为顺周期股,行业包括金属新材料、铝、传媒、氨纶、房地产、复合肥、能源、铅锌等。此外,加仓与减仓股份数最多的个股均为行业龙头。

险资对部分顺周期股的加仓也很有代表性,比如今年一季度,分众传媒的股价一度从13.19元大幅回撤至9.18元,回撤幅度约30%,期间泰康人寿一款投连险产品账户择机买入。记者查阅历史数据显示,泰康投连险相关产品在去年三季度曾买入分众传媒,随着去年四季度分众传媒大幅拉升,该产品账户清仓了该股。这一操作正好诠释了“别人贪婪时我恐惧,别人恐惧时我贪婪”。

险资对部分顺周期股的调仓也很有启示意义。比如“寿险大哥”中国人寿2020年以来就一直小幅减仓万科A,截至去年二季度末中国人寿通过产品账户持有万科A2.16%,流通股,随后,去年三季度、四季度及今年一季度,对万科A均进行减持,这也从侧面反映出头部险资机构对地产行业的态度。

市场热门股通威股份今年一季度也遭到险资的减持,中国人寿一季度减持了0.88%的流通股。实际上,从去年二季度末以来,随着通威股份持续上涨,中国人寿相关产品账户持续小幅减仓,持有流通股比例也从去年二季度末的2.44%减持到一季度末的1.16%。

## 险资调仓带来哪些启示?

投资者颇为关注的是,险资对周期股的调仓有何参考价值?是否要择机买入热门周期股?从险资的持股态度来看,无论是顺周期股,还是逆周期股,长期关注公司内在价值成长性,关注股价运行中枢与内在价值中枢的偏离程度是投资王道。

上述中型险企相关负责人对《证券日报》记者表示,顺周期板块短期关注交运和服务业、出口产业链、低估值金融地产等。但周期板块的起伏波动往往难以把握,因此长期会继续关注科技成长和消费医药。科技板块重点关注新基建、新能源、消费电子、5G应用等;消费医药板块重点关注升级、品质消费等。

这与“千亿元基金经理”张坤观点一致。张坤表示,判断周期性的顶部和底部几乎不可能,而相对可行的是,要不断审视组合中的公司长期创造自由现金流的能力有没有受损,如果没有,只要内在价值能够稳步提升,股价运行中枢提升就是迟早的事情。如果了解这条内在价值提升曲线的形状和斜率,就很容易用股价曲线来替代内在价值曲线作为指示指标。而股价的波动是剧烈的,有时一天都能达到20%,如果心中没有企业内在价值的“锚”,投资就很容易陷入追涨杀跌中。

关注优质公司的基本面本身也是大型险企的投资策略。中国人寿在2020年年报中提到的大类资产配置重点之一是:面向未来、创造收益弹性的权益资产,在结构性行情环境下继续积累核心资产,优化品种策略安排,提高组合收益贡献。中国人寿投资管理负责人张泽在接受记者《证券日报》记者采访时表示,“我们将围绕中枢和敞口,严格投资纪律,做投资安排,并根据市场变化,做一些战术再平衡,有效管控投资风险。”

# 连续三年扣非净利润为负 学大教育“去紫光化” 能否逆袭翻盘?

■本报记者 李婷

4月23日,紫光华大变更证券简称称为学大教育,随着学大教育创始人金鑫回归并控制上市公司后,学大教育新的“资本新说”已经开讲,然而从业绩来看,公司经营依然承压。

据最新财务数据显示,公司自2018年至2020年扣非净利润已经连续三年亏损,其中2020年的扣非净利润亏损达到8043.53万元。

2021年,学大教育能否实现公司经营“逆风”翻盘?在业内人士看来,目前公司依然挑战重重。

## 10倍溢价处置亏损资产

学大教育在4月20日发布的2020年年度财务数据显示,公司实现营业收入24.30亿元,同比下降18.79%;实现净利润4368.77万元,同比增长215.09%;而扣非净利润亏损达到8043.53万元,同比下降幅达到17111.33%。

据悉,2020年,学大教育的非经常性损益项目合计约1.24亿元,其中包括计入当期的政府补助673.22万元、银行理财收入1571.60万元、处置资产收入4759.30万元等。

学大教育在业绩说明会上表示,2020年度受疫情影响营业收入有所减少,其中,主要子公司学大教育实现净利润约1.77亿元。公司2020年度非经常性损益约为1.24亿元,主要为疫情政策性税收减免约7000万元,出售参股公司江苏曲速股权获得投资收益约4700万元。

公开信息显示,2020年12月份,学大教育将子公司学成世纪所持有的江苏曲速9.6271%股权转让给比特智学。而此次股权出售也成为紫光华大实现2020年账面扭亏的主要原因。

蹊跷的是,虽然学大教育此次股权出售获得10倍溢价,但被出售的公司却处于持续较大亏损状态。数据显示,2019年及2020年前三季度,江苏曲速净利润亏损分别为5028.43万元、1960.81万元。

对此,4月23日,《证券日报》记者在业绩说明会上询问公司此次出售

是否存在利益安排,学大教育回复称,公司出售江苏曲速参股股权是沿用2019年9月份江苏曲速部分老股东将其持有的56.2191%的股权进行转让的定价原则,确定股权转让价款,定价依据合理。

一位匿名业内人士对《证券日报》记者分析表示,一般而言,行业内普遍使用的优先清算倍数是1倍至2倍,而所附的回报上限倍数一般是2倍至3倍,江苏曲速在经营亏损情况下,依然获得10倍溢价出售,确实存在较大的疑问。

另据天眼查显示,此次收购江苏曲速的比特智学为字节跳动旗下100%控股子公司,而张一鸣为实控人,截至目前比特智学持有江苏曲速70%股权。

## 是否真正“去紫光化”?

尽管学大教育已经在简称上“去紫光化”,但截至目前,紫光集团及其一致行动人仍持有上市公司股份18.73%。上市公司对紫光系借款余额为15.45亿元,如果按照4.35%利率计算,记者推算,学大教育2020年该笔借款利息支出依然高达6721万元。

而且,从2017年至2019年,公司营业收入分别为28.12亿元、28.93亿元、28.92亿元,基本维持原地踏步。2020年疫情严重影响线下教育市场,以线下K12教育为主战场学大教育自然无法幸免。另外,公司扣非归属净利润从2018年至2020年已经连续三年为负数,分别为-596.80万元、-46.73万元、-8043.53万元。

学大教育在4月23日表示,公司此前定增募资中的2.47亿元将用于偿还上述借款。

业内人士对《证券日报》记者表示,即使如此,该笔借款剩余额2.98亿元的本金仍面临一年超5000万元的利息支出,挑战公司盈利。此外,在错失多年发展机会后,学大教育在线上教育转型过程中也依然面临挑战。

尽管公司2020年扣非归属净利润仍面临较大亏损,作为目前学大教育的新实控人,金鑫担任上市公司董事兼总经理取得的年薪达834.21万元,引发投资者质疑。

# 应收账款占营收比高达93% 梅安森遭监管层和投资者质疑

■本报记者 王鹤 实习生 冯雨瑶

4月22日,深交所向梅安森下发一则问询函,对公司2020年年报披露的应收账款、存货账面价值、应收票据、应付职工薪酬、其他应付款中往来款等方面的财务数据提出五大问题,并要求公司就此做出书面说明,在4月28日前将有关说明材料报送并对外披露。

公开资料显示,梅安森是一家“物联网+”高新技术企业,专业从事物联网及安全领域成套技术与装备的研发、设计、生产、营销及运维服务(ITSS)。同时,公司利用自身在智能感知、物联网及大数据分析等方面的技术沉淀,在同一技术链上还拓展了环保、城市管理两个业务领域。

也就是说,梅安森是一家“物联网+安全与应急、矿山、城市管理、环保”的整体解决方案提供商和运维服务商。

此次问询函大篇幅聚焦的是梅安森的“应收账款”问题。深交所向梅安森提出,“报告期末,公司应收账款账面价值2.67亿元,同比增长35.36%,占当期营业收入比重达93.77%。而在报告期内,公司营业收入2.85亿元,同比增长5.14%。请说明应收账款增长幅度远高于营业收入增幅的原因及合理性。”

应收账款,是指企业在正常的经营过程中因销售商品、产品、提供劳务等业务,应向购买单位收取的款项。应收账款高企,且增速大幅高于营收,是深交所对梅安森关注的核心点。对此现象,中兴财光华会计师事务所皮检君告诉《证券日报》记者:“一般意义上讲,上市公司应收账款当期增加较多,且占比营收较高,确实存在一定的风险,说明公司整个资金回收的风险较大。”

一位不愿具名的会计从业人士在接受《证券日报》记者采访时表示:“像这种情况,首先需要稍微拉长时间,来看其应收账款为何如此高,同时,也要看公司应收账款周转率、应收账款周转天数之间的变动。”

据东方财富App数据显示,2019年,梅安森应收账款为2.03亿元,占比同期营收的74.91%。2019年、2020年,公司应收账款周转天数分别为305.38

天、323.15天,应收账款周转率分别为1.18次、1.11次。

“其次,可进一步查看其主要客户有哪些,是否有很多可疑客户,进而出现虚构收入或提前确认收入等情况。”上述人士称,“但有时候,应收账款高企的情况也很正常,说明公司商业模式不是太好,因是to B模式,可能就会出现客户拖欠的问题,具体还要结合业务进一步分析。”

“应收账款高低取决于上市公司所处的行业,如果数据严重偏离行业中位数,且缺乏充分的理由解释,可能存在坏账计提并影响业绩的问题。”香颂资本执行董事沈萌向《证券日报》记者表示,“从去年涉及疫情等大环境背景,公司应收账款增速高于营收,还要看具体原因。”

值得一提的是,在深交所下发问询函的同一时间,公司应收账款高企,也成为梅安森投资者的主要关注点。

4月22日,梅安森披露的“投资者关系活动记录表”显示,有投资者就“公司应收账款大增,相关质量如何?是否有暴雷可能?”等问题进行了犀利提问。

对此,公司回复称,2020年应收账款增加是受疫情影响,项目有所延迟而客户付款需要一定的周期等原因导致。2021年第一季度,公司已加大了收款力度,应收账款已随之降低。对于是否存在较大部分难以收回问题,公司进一步表示,已按照信用减值的规定计提了相应的减值准备,公司的应收账款净额主要集中在1年内及1年至2年内,并且客户群体主要是国有煤矿企业,因此,应收账款的质量是有保证的。

“应收账款高,且账龄长,坏账的风险较大。”沈萌表示。

应收账款高企的现象在资本市场并不罕见,但近些年来,上市公司因应收账款逾期、计提坏账准备而导致业绩暴雷的情况,却在不断上演。“应收账款高企的一个比较明显的风险就是,回款风险大或者说最后具有不确定性,这样的话,上市公司之前所确认的收入和利润,都会因此打上不问号。应收账款是要计提坏账准备,这对其利润会有很大影响。”皮检君表示。