投资策略研究

【粤开策略大势研判】把握业绩窗口期，布局高景气板块

2021 年 07 月 04 日

投资要点

分析师：陈梦洁
执业编号：S0300520100001
电话：010-83755578
邮箱：chenmengjie@ykzq.com

研究助理：姜楠宇
邮箱：jiangnanyu@ykzq.com

近期报告

《【粤开基金深度】2021 年中期策略及下半年展望：大财富管理时代，权益基金布局正当时》2021-06-30

《【粤开策略】每日数据跟踪-20210630》2021-06-30

《【粤开策略】2021 年 7 月十大金股及展望》2021-07-01

《【粤开策略】每日数据跟踪-20210701》2021-07-01

《【粤开策略】每日数据跟踪-20210702》2021-07-02

大势研判：把握业绩窗口期

（一）复苏见顶+业绩窗口期，市场聚焦高景气

宏观复苏见顶叠加中报窗口期，市场将聚焦盈利可持续增长的股票。今年国内经济总体延续复苏，但结构上存在差异，复苏动力主要来自出口外需和房地产投资。在此背景下，股市的核心逻辑在分子端，高增长及低估值是今年下半年行情的主要逻辑。

（二）中报季，关注预期差较大的板块

当前市场预期 2021 年净利润增速较大的板块主要集中在科技（计算机、电子、通信、汽车等）和顺周期（有色金属、化工、钢铁等）。根据 Wind 一致预期，2021 年 PEG<1 的行业主要集中于科技（计算机、电子、通信、电气设备）与顺周期（有色金属、化工、采掘、钢铁）板块；2022 年科技（计算机、通信、电子）的 PEG 仍<1。

提前布局业绩超预期，以及高景气有望持续的板块。（1）短期成长板块的波动与流动性和利率阶段性变化有关，预计业绩预期披露后，市场将迅速定价，在中报预告（7 月 15 日之前）或为兑现收益的窗口期。（2）长期来看，决定成长板块股价趋势和方向的，本质上是产业周期和景气度。长期拥有优质商业模式、业绩可持续的科技企业拥有较好的股价表现。类比美股在互联网泡沫破灭之后，英特尔、微软、IBM、甲骨文公司等净利润虽受较大影响，但仍维持正值，背后是企业可持续的商业模式支撑。具体细分行业方面，从业绩持续性和估值水平来看，当前电子、机械、电力设备新能源和基础化工等具备较高的性价比。

关注优势制造领域。在出口规模扩张之下，中游制造业净利率仍有提升空间，可重点关注通胀背景下产品有望进一步提价的行业和具有较大潜力崛起为新的优势制造领域。在制造业投资相对较弱的背景下，市场可能忽视了企业资本开支扩张，预计中报资本开支或延续上行，逐步带动在建工程增长。具体来看，细分制造行业如受益于资本开支扩张的专用设备板块，中报业绩存在较大的预期差，另外也可关注海外营收占比较大的制造业企业。

风险提示：政策执行不及预期、经济恢复不及预期、疫情防控不及预期

目 录

一、本周市场行情回顾 3
（一）本周市场表现 3
（二）本周行业表现 3
（三）本周行业估值 5
（四）北上资金动向 5
二、近期重大事件 6
三、大势研判：把握业绩窗口期 7
（一）复苏见顶+业绩窗口期，市场聚焦高景气 7
（二）中报季，关注预期差较大的板块 8

图表目录

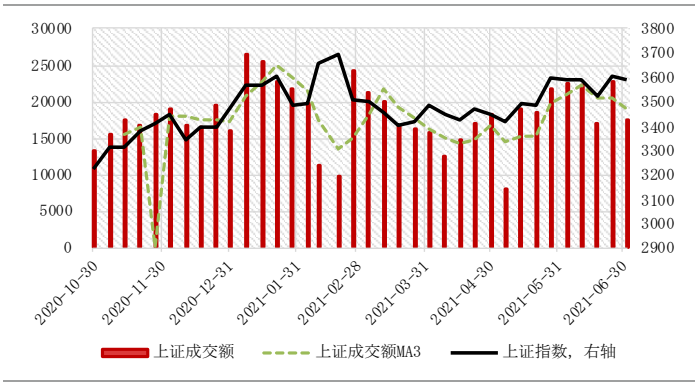
图表 1： 上证综指周成交额（亿元）及走势 3
图表 2： 深证综指周成交额（亿元）及走势 3
图表 3： 本周主要指数表现 3
图表 4： 6 月指数表现 3
图表 5： 中信风格指数表现 4
图表 6： 各行业涨跌幅 4
图表 7： 本周申万一级行业 PE（TTM）分位点及相对前一周变动（标绿） 5
图表 8： 本周申万一级行业北向资金净流入情况 5
图表 9： 本周北上资金净买入前十个股 6
图表 10： 下周全球重大事件 7
图表 11： 利率边际上行 8
图表 12： 人民币 8
图表 13： 申万一级行业 2021 年 PEG 分布 8
图表 14： 申万一级行业 2022 年 PEG 分布 8

一、本周市场行情回顾

（一）本周市场表现

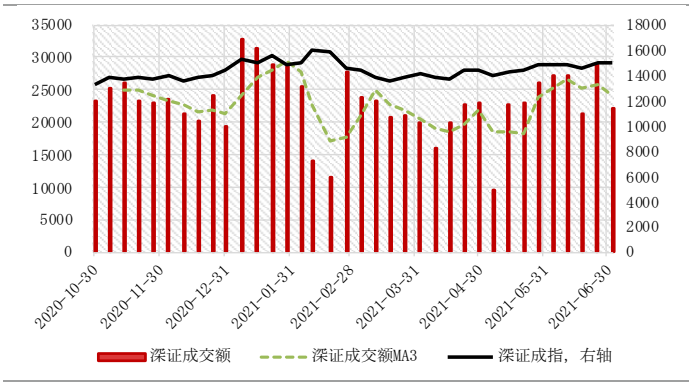
本周（2021/6/28-2021/7/2）沪跌深涨。本周创业板指上涨 3.22%，表现优于上证指数(-0.52%)和深证成指(0.23%)，两市周成交额 3.98 万亿元，相比前一周缩量 1.19 万亿元。

图表1：上证综指周成交额（亿元）及走势



资料来源：wind、粤开证券研究院，数据截止 7 月 2 日

图表2：深证综指周成交额（亿元）及走势



资料来源：wind、粤开证券研究院

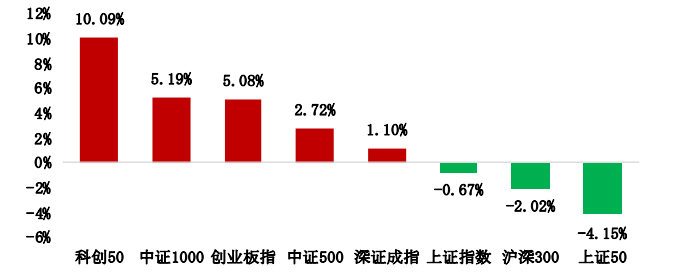
6 月科技成长领涨，国内外流动性整体宽松，板块间的分化程度加剧。海外美国财政部持续大幅压降 TGA 账户规模，释放大量流动性；国内 DR007 处于较低区间波动。6 月科创板和中小创相对跑赢，指数涨跌幅：科创 50(+10.1%)>创业板指(+5.1%)>中证 500(+2.7%)>上证综指(-0.7%)>沪深 300(-2.0%)。

图表3：本周主要指数表现

代码	名称	周报点	周涨跌幅	6月涨跌幅	年涨跌幅
000001.SH	上证指数	3,518.8	-2.46%	-0.67%	1.32%
399001.SZ	深证成指	14,670.7	-2.22%	1.10%	1.38%
399006.SZ	创业板指	3,333.9	-0.41%	5.08%	12.39%
000300.SH	沪深300	5,081.1	-3.03%	-2.02%	-2.50%
000688.SH	科创50	1,538.2	0.22%	10.09%	10.42%
159845.SZ	中证1000	0.7	-1.11%	5.19%	12.64%
159982.SZ	中证500	1.5	-1.92%	2.72%	10.28%
000016.SH	上证50	3,408.2	-3.59%	-4.15%	-6.38%

资料来源：wind、粤开证券研究院，数据截止 7 月 2 日

图表4：6 月指数表现

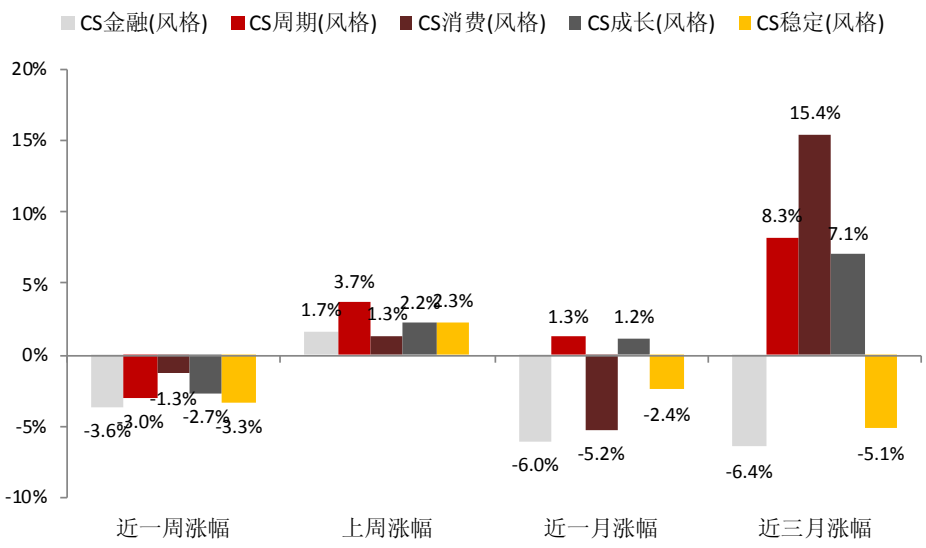


资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）本周行业表现

上周各风格指数均有所回调，消费风格表现相对较好，6 月以来成长和周期风格跑赢。

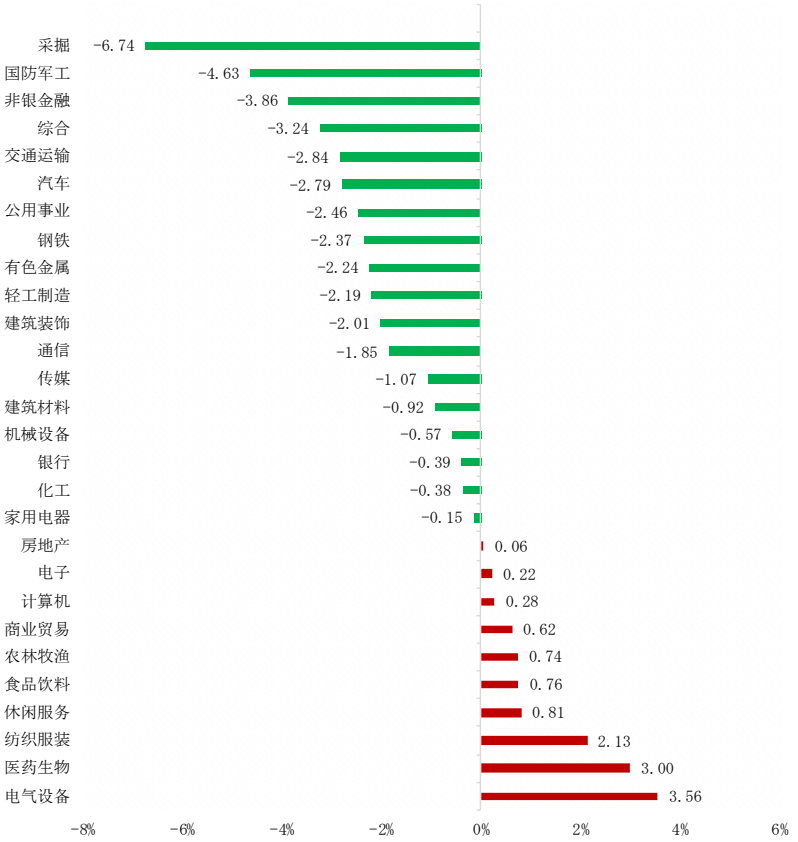
图表5：中信风格指数表现



资料来源：wind、粤开证券研究院

行业方面，本周申万一级行业中，电气设备（3.6%）、医药生物（3.0%）、纺织服装（2.1%）表现较好，采掘（6.7%）、国防军工（-4.6%）、非银金融（-3.9%）回调。6 月中旬以来市场进入中报预告窗口期，业绩高景气板块如新能源汽车、半导体、CXO 等大幅走强。

图表6：各行业涨跌幅

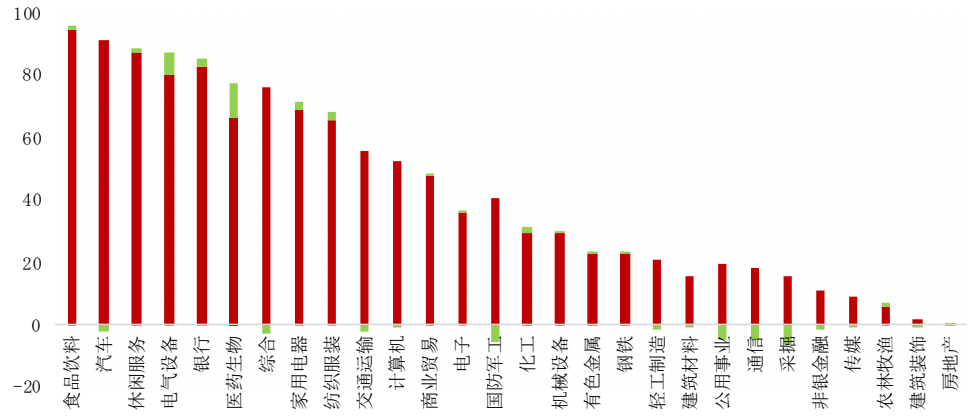


资料来源：wind、粤开证券研究院

（三）本周行业估值

本周行业估值方面，从当前 PE（TTM）在历史十年的分位数来看，食品饮料（95.76%）、汽车（89.18%）、休闲服务（88.28%）排名前三；房地产（0.37%）、建筑装饰（1.73%）、农林牧渔（7.12%）的 PE（TTM）分位点排名后三。

图表7：本周申万一级行业 PE（TTM）分位点及相对前一周变动（标绿）

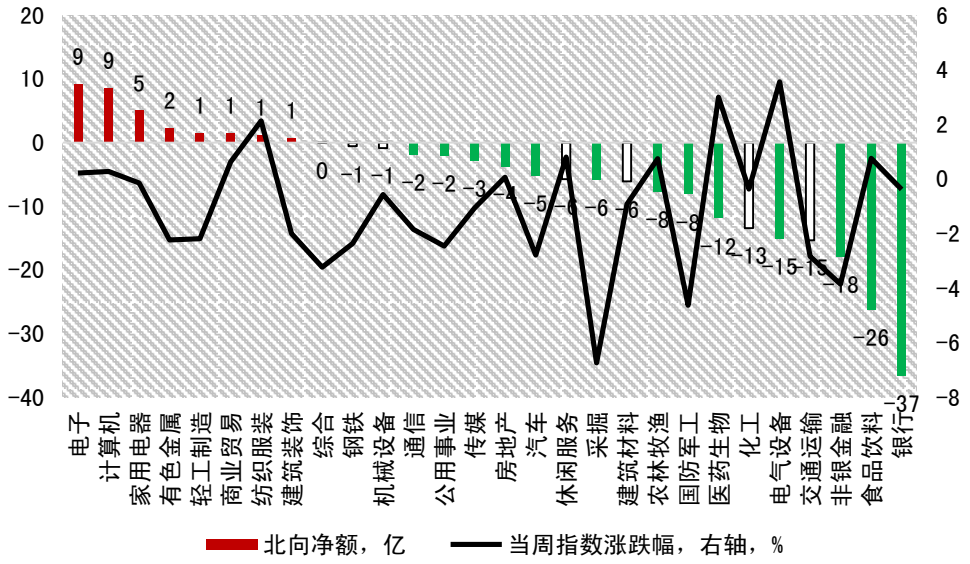


资料来源：wind、粤开证券研究院，数据截止 7 月 2 日

（四）北上资金动向

北上资金本周累计净流出 157.97 亿元，其中沪股通净流出 109.42 亿元，深股通净流出 48.55 亿元。**行业来看**，本周北上资金主要流入电子、计算机、家用电器板块，主要流出银行、食品饮料、非银金融板块。**个股来看**，本周北上资金净买入居前的个股包括中环股份、三花智控、京东方 A 等。

图表8：本周申万一级行业北向资金净流入情况



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表9：本周北上资金净买入前十个股

代码	证券简称	净买入(亿元)	陆股通持仓市值(亿元)	陆股通持股市值占流通市值比(%)	当周涨跌幅(%)	申万行业
002129	中环股份	4.95 亿	43.11	3.95	3.76	电气设备
002050	三花智控	4.26 亿	139.04	16.86	-0.72	家用电器
000725	京东方 A	4.18 亿	124.64	6.16	-5.63	电子
300146	汤臣倍健	3.69 亿	41.03	15.58	-13.24	食品饮料
600570	恒生电子	3.50 亿	76.79	8.10	4.31	计算机
002241	歌尔股份	3.24 亿	108.79	8.87	-4.34	电子
603260	合盛硅业	3.08 亿	7.31	1.00	21.00	有色金属
002384	东山精密	3.05 亿	11.64	4.21	-7.75	电子
600196	复星医药	2.97 亿	43.06	2.97	7.45	医药生物
600887	伊利股份	2.83 亿	272.70	12.62	-2.57	食品饮料

资料来源：wind、粤开证券研究院

二、近期热点跟踪

1、六部门日前发布《关于加快培育发展制造业优质企业的指导意见》

工信部、证监会等六部门日前发布《关于加快培育发展制造业优质企业的指导意见》，其中在资本市场助力方面提出：加强企业融资能力建设和上市培育，支持符合条件的优质企业在资本市场上市融资和发行债券；可以通过兼并重组、资本运作、战略合作等方式整合产业资源。

相比其他行业，制造业亟待资本市场加码扶持。一方面，制造业的复苏相对较弱。今年国内经济总体延续复苏，但结构上存在差异，复苏动力主要来自出口外需和房地产

投资，制造业投资相对较弱。另外，制造业由于其重资产的特性，对资金和投资的需求较其他行业更大。

资本市场上有以下方式可以帮助制造业企业做大做强：可以通过并购重组促进企业转型升级,盘活存量资源；通过上市，建立透明高效的市场环境,促使企业建立现代化管理机制，同时员工持股与股权激励也可以增强核心员工凝聚力，吸引和稳定优秀人才；公开透明的资本市场有利于进一步提高企业的曝光率，全面的信息披露有利于投资者更好地了解各类公司，通过市场化的选择加速企业优胜劣汰、做大做强。高端制造行业在 A 股获得较大支持，截至今年上半年，科创板已挂牌 49 家高端装备企业。

2、IMF 数据发布，人民币外汇储备总额再创历史新高

国际货币基金组织(IMF)最新发布的"官方外汇储备货币构成(COFER)"数据显示，截至今年一季度末，人民币外汇储备总额实现连续九个季度的增长，再创历史新高；人民币在全球外汇储备占比提升至 2.45%，创下 2016 年第四季度 IMF 报告该数据以来的新高。

人民币在全球外汇储备占比创下新高，与汇率表现、资产吸引力以及资本市场的稳定性密切相关。（1）我国一直坚持稳健的货币政策，人民币资产的吸引力不断上升，国际资本不断涌入中国市场，5 月境外机构的人民币债券托管面额达到 32632.62 亿元人民币与 4 月相比增加了 413.17 亿元；（2）全球央行、主权基金、大型资管机构等近年来都在增配人民币资产，中国资产的相对收益率较高，大型机构对收益的需求飙升，且人民币资产和欧美国家资产的相关性仍相对较低，可起到分散投资组合风险的作用；（3）随着我国资本市场改革不断深化，资本市场稳定性不断增强。

人民币在全球外汇储备占比的提升可以增强人民币的储备职能和国际地位，国际市场使用人民币的频率提高，也可以加速人民币国际化进程。

短期和长期来看，人民币国际化都是必然趋势。由于现有国际储备货币的弊端逐渐显现、中国经济实力逐渐增强、中国资本市场进一步发展，人民币国际化已成为一个必然趋势。且我国经济持续复苏、经常账户盈余、中国国债 2021 年 10 月将纳入富时世界国债指数 (WGBI) 等，都是人民币稳定的因素，同时也将吸引外资的流入。

图表10：下周全球重大事件

日期	事件
7/6	美国 6 月非制造业 PMI
7/7	中国 6 月外汇储备
7/8	7 月美联储将公布会议纪要
7/9	中国 6 月 CPI、PPI

资料来源：wind、粤开证券研究院

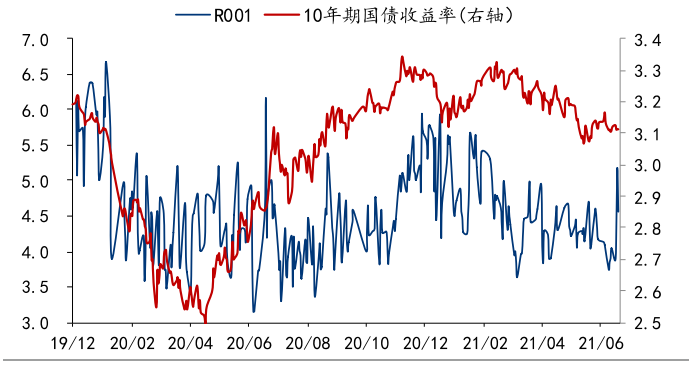
三、大势研判：把握业绩窗口期

（一）复苏见顶+业绩窗口期，市场聚焦高景气

宏观复苏见顶叠加中报窗口期，市场将聚焦盈利可持续增长的股票。今年国内经济总体延续复苏，但结构上存在差异，复苏动力主要来自出口外需和房地产投资。二季度

出口维持高位，制造业投资结构性改善，房地产销售和投资有韧性，消费服务持续恢复，5 月 CPI 同比+1.3%，环比-0.2%。5 月工业品价格涨幅显著，5 月 PPI 环比涨幅扩大至 1.6%，叠加基数效应同比快速升至 9%。利率边际上行，下半年股市资金面维持中性。宽裕的银行间流动性是近 1-2 个月市场整体活跃的核心因素，另外考虑到美国 Taper 预期，下半年海外流动性偏紧，需要规避对海外流动性敏感的核心资产。在此背景下，股市的核心逻辑在分子端，高增长及低估值是今年下半年行情的主要逻辑。

图表11：利率边际上行



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表12：人民币

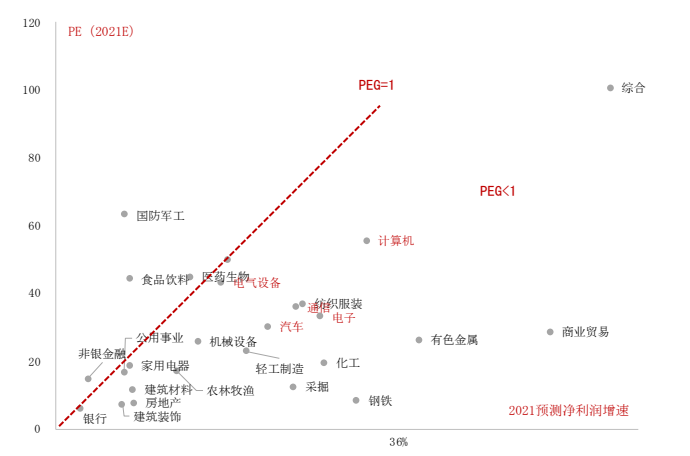


资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）中报季，关注预期差较大的板块

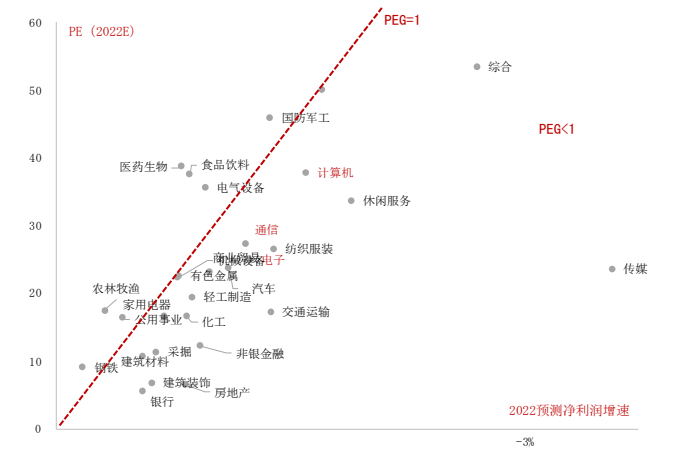
当前市场预期 2021 年净利润增速较大的板块主要集中在科技（计算机、电子、通信、汽车等）和顺周期（有色金属、化工、钢铁等）。根据 Wind 一致预期，2021 年 PEG<1 的行业主要集中于科技（计算机、电子、通信、电气设备）与顺周期（有色金属、化工、采掘、钢铁）板块；2022 年科技（计算机、通信、电子）的 PEG 仍<1。

图表13：申万一级行业 2021 年 PEG 分布



资料来源：wind、粤开证券研究院（剔除休闲服务、传媒、交运）

图表14：申万一级行业 2022 年 PEG 分布



资料来源：wind、粤开证券研究院

提前布局业绩超预期，以及高景气有望持续的板块。（1）短期成长板块的波动与流动性和利率阶段性变化有关，预计业绩预期披露后，市场将迅速定价，在中报预告（7 月 15 日之前）或为兑现收益的窗口期。**（2）长期来看**，决定成长板块股价趋势和方向的，本质上是产业周期和景气度。长期拥有优质商业模式、业绩可持续的科技企业拥有较好

的股价表现。类比美股在互联网泡沫破灭之后，英特尔、微软、IBM、甲骨文公司等净利润虽受较大影响，但仍维持正值，背后是企业可持续的商业模式支撑。**具体细分行业方面，从业绩持续性和估值水平来看，当前电子、机械、电力设备新能源和基础化工等具备较高的性价比。**

关注优势制造领域。在出口规模扩张之下，中游制造业净利率仍有提升空间，可重点关注通胀背景下产品有望进一步提价的行业和具有较大潜力崛起为新的优势制造领域。在制造业投资相对较弱的背景下，市场可能忽视了企业资本开支扩张，预计中报资本开支或延续上行，逐步带动在建工程增长。**具体来看，细分制造行业如受益于资本开支扩张的专用设备板块，中报业绩存在较大的预期差，另外也可关注海外营收占比较大的制造业企业。**

分析师简介

陈梦洁，硕士研究生，2016 年加入粤开证券，现任首席策略分析师，证书编号：S0300520100001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com