投资策略

主题策略

证券研究报告

疫情影响逐步消退，A 股回购升温

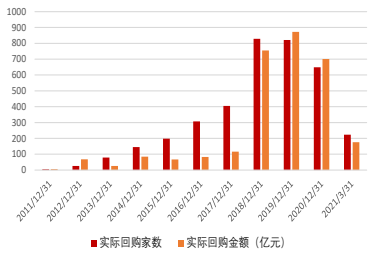
风险评级：中风险

A 股股票回购专题

2021 年 4 月 7 日

费小平
SAC 执业证书编号：
S0340518010002
电话：0769-22111089
邮箱：fxp@dgzq.com.cn

回购规模变化图



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

- **今年A股回购热度回升。**根据相关数据统计，2021年初至3月31日，A股共有313家公司启动股份回购流程，为去年全年实施回购公司数量的35.94%，实际已完成回购总金额达到175.41亿元，高于2017年全年实际回购金额，并持续有上市公司发出回购预案公告。

- **回购的行业和表现有所分化。**回顾2012年到2021年（截至3月31日）的A股股票回购数据，按申万一级行业分类来看，我们发现医药生物、家用电器、化工、房地产和电子等行业为股票回购最为集中的行业。行业个股涨跌幅影响因行业而异，**电子、休闲服务、非银金融**板块在回购预案后T+30和T+90上涨概率相对较大，**公用事业、商品贸易、交通运输、通信板块**在预案公告过后T+30和T+90表现则相对较差。

- **回购潮具有市场相对底部特征。**从数据上看，我们发现A股走势与股票回购规模并没有明显的直接关系，回购潮短期并不能立竿见影地扭转大盘下跌的趋势，仅有止跌效果。但鉴于历次回购潮流均处于市场阶段性的相对底部阶段，回购潮的出现被视为市场相对底部的参考指标之一。

- **美股回购规模大，回购行为对市场产生积极影响。**美股回购规模较大，**自 2009 年以来，标普 500 成分股每年平均回购超 4000 亿美元**，2018 年达到历史新高，为 7477.04 亿美元；回购集中在信息技术、金融、可选消费以及医疗保健行业；此外，**回购规模较大的公司，其股价表现也非常不错，且股价涨幅普遍好于市值增长。**

- **港股回购数据：保持平稳，平均年回购约 180 亿港元。**2012-2020 年，港股平均每年回购 179.79 亿港元，保持相对平稳节奏，2018 年回购规模最大，达 298 亿港元。**行业上，回购较为集中的行业包括地产、食物饮料、药品及生物科技等。**港股走势与股票回购规模的线性关系比 A 股走势和 A 股回购状况的线性关系显著，回购潮有助于扭转大盘下跌的趋势。

- **回购投资机会分析。近几年回购规模也处于持续增长态势，显示出上市公司回购意愿持续提升。**虽然和美股回购规模和影响力相比，目前国内的回购规模还不是太大，对市场的影响力也较弱，但目前回购家数已经超过美股，随着后续政策的持续完善以及上市公司在回购力度上的强化，未来回购规模仍有进一步增长空间。我们考虑结合公司回购视角来对上市公司投资机会进行筛选，寻找投资机会，主要从两个方面来考虑：第一，关注回购规模相对较大、实际回购规模较大或回购规模占上市公司流通市值比重较多的公司；第二，结合公司的整体业绩、估值、成长性、未来待回购规模等方面。我们对公司进行进一步的筛选，挑选出20家具备一定潜力的上市公司供投资者参考。

- **风险提示：疫情反复；中美贸易摩擦；回购力度不及预期。**

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

目 录

1.A 股今年回购状况分析：上市公司回购热度持续回升 3
1.1 上市公司回购的数据回顾：近三年持续回暖，今年仍延续热度 3
1.2 A 股回购行业分布分化大，集中在医药生物、家用电器等行业 5
1.3 A 股回购与市场行情的表现对比 7
1.4 A 股回购后的市场表现分析 8
1.5 A 股回购与市盈率、市净率、市现率数据对比 9
2．海外回购分析对比 11
2.1 美股回购分析 11
2.2 港股回购分析 14
3. 回购投资机会分析 17

插图目录

图 1：2011-2021 年回购实施规模对比 4
图 2：2011-2021 年回购预案规模对比 4
图 3：2011-2021 年回购实施股数对比 5
图 4：2012-2021 年行业回购概况 6
图 5：2021 年（截至 3 月 31 日）行业实际回购概况 6
图 6：2021 年（截至 3 月 31 日）行业预案回购概况 7
图 7：2013-2018 年回购规模和上证综指走势 7
图 8：2013-2018 年回购次数和上证综指走势 8
图 9：2017-2020 年行业回购后市表现 9
图 10：2013 年至今 A 股市盈率与回购规模 9
图 11：2013 年至今 A 股市净率与回购规模 10
图 12：2013 年至今 A 股市现率与回购规模 10
图 13：美股 2008-2020 年回购概况 12
图 14：2008-2020 年每股行业回购规模 13
图 15：港股 2012-2021 年实际回购家数与金额 14
图 16：港股 2012-2021 年实际回购家数与股数 14
图 17：港股 2020 年至今行业回购概况 15
图 18：港股 2013-2021 年回购规模和恒生指数走势 16
图 19：港股 2013-2021 年回购次数和恒生指数走势 16
图 20：港股 2017-2020 年港股行业回购后市表现 17

表格目录

表 1：2008 年-2020 年标普 500 成分股回购规模最大 10 家上市公司 13
表 2：2021 年实施股票回购规模最大 20 家上市公司 18
表 3：2021 年股票回购预案规模最大 20 家上市公司 18
表 4：参考投资标的 19
表 5：参考投资标的基本资料 20

1.A 股今年回购状况分析：上市公司回购热度持续回升

股票回购是指上市公司利用现金等方式，从股票市场上购回本公司发行在外的股票，达到优化公司资本结构的市场行为。公司完成回购后可将所回购的股票进行注销。

上市公司实施股票回购操作有助于优化资本结构；提升公司投资价值，健全投资者回报机制；激励管理层；稳定公司控制权；提振市场信心等等。

1.1 上市公司回购的数据回顾：近三年持续回暖，今年仍延续热度

（1）回顾 A 股上的股票回购历史数据：制度加快推进，近三年持续回暖

2013 年之前回购的上市公司家数和规模都相对较小。而 2013 年管理层发布《上海证券交易所上市公司以集中竞价交易方式回购股份业务指引》，开始鼓励符合使用情形的上市公司回购股份，才使得整个回购的公司家数和规模出现了逐步增加。

而在 2018 年 9 月，证监会会同有关部门提出完善上市公司股票回购制度修法建议，就《中华人民共和国公司法修正案》草案公开征求意见，鼓励上市公司在章程中完善股份回购机制，修订案于 10 月 26 日经国常会审议通过。随后 11 月 9 日，证监会、财政部、国资委联合发布《关于支持上市公司回购股份的意见》，鼓励和引导上市公司进行合理的股票回购行为。11 月 23 日，上交所发布《上市公司回购股份实施细则（征求意见稿）》，同日深交所就回购股份实施细则公开征求意见，积极支持上市公司依法合规回购股份。

随着政策支持力度不断加大，上市公司从 2018 年至今三年多的时间内，整个回购家数和规模出现持续回暖。

从具体数据来看，数据显示从 2012 年到 2013 年，A 股实际回购的上市公司合计 105 家，实际回购金额合计不到 100 亿元。从 2014 年开始，启动实施股票回购计划的上市公司开始显著增加，从 2013 年的 82 家扩大至 2017 年的 434 家，预案回购金额上限分别为 50.77、98.82、472.94、108.84 及 160.50 亿元，而实际回购规模分别为 25.55、84.14、66.61、82.80 及 116.51 亿元。预案公告中的回购规模与实际实施回购的规模存在一定的偏差，主要是因为实际回购股数远远不及预案回购股数。其中 2015 年市场经历大幅下跌之后，出于稳定股价、防范系统风险等考虑，管理层着手鼓励和引导上市公司大量进行股票回购，导致 2015 年年中至 2016 年回购预案规模较高，但是实际回购股数不及预案回购股数的一半。

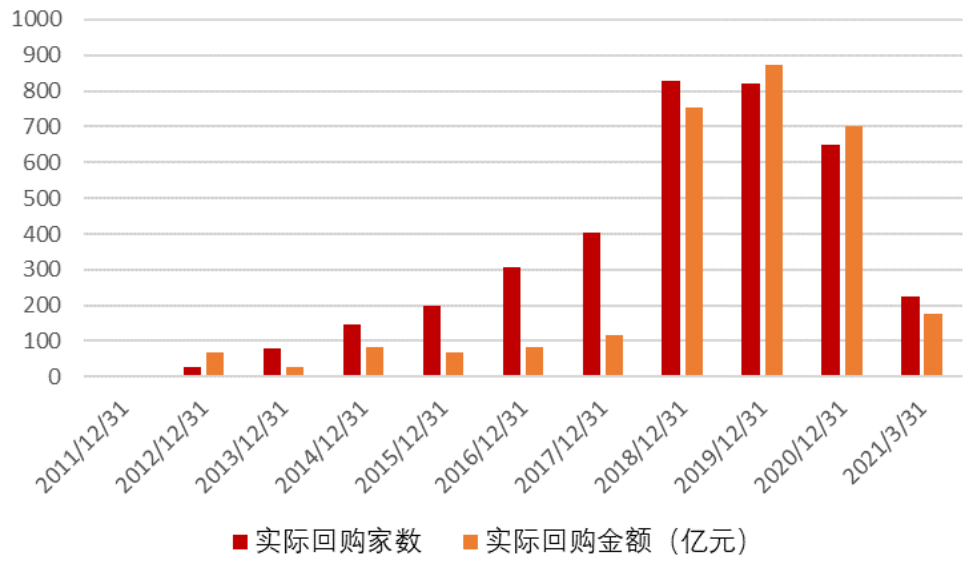
2018 年市场的大幅下行掀起回购潮，回购规模和回购家数均创出历史新高。再加上，2018 年监管层多次修订股票回购规则，鼓励开展回购操作。2018 年以来的回购规模已超过 2014 至 2017 年间的实际回购规模之和。2019 年回购规模几乎与 2018 年持平，预案回购家数比 2018 年多 2 家。2020 年，企业业绩受疫情冲击，现金流受到严峻挑战，回购热度有所消退，实际回购家数比 2019 年缩减近 200 家，全年实际回购金额不足 2019 年的三分之二。另外，2020 年的预案回购与实际回购的家数和金额差距最大，后者金额不足前者的一半，有超过 200 家企业回购计划以失败告终。不过在 2020 年二季度以来，得益于我国有效的疫情防护措施，经济开始复苏，回购金额逐步恢复到疫情前水平。

（2）今年国内 A 股回购仍延续热度

根据相关数据统计，2021 年初至 3 月 31 日，A 股共有 313 家公司启动股份回购流程，为去年全年实施回购公司数量的 35.94%，实际已完成回购总金额达到 175.41 亿元，

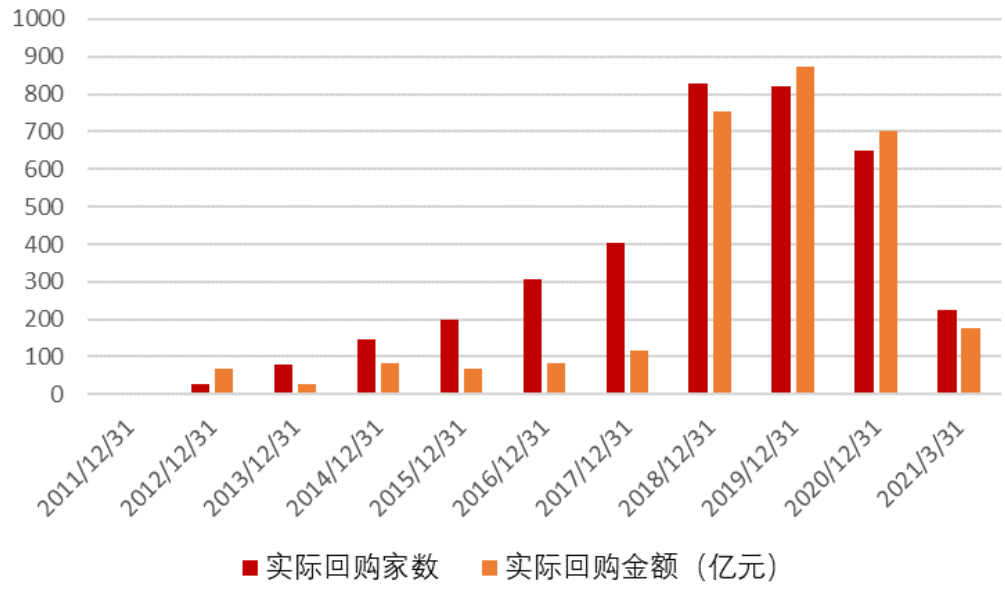
高于 2017 年全年实际回购金额，并持续有上市公司发出回购预案公告。其中不乏美的集团启动了预案回购金额上限高达 140 亿元的重磅股票回购计划公告，此为目前 A 股史上的最大回购案。

图 1：2011-2021 年回购实施金额对比



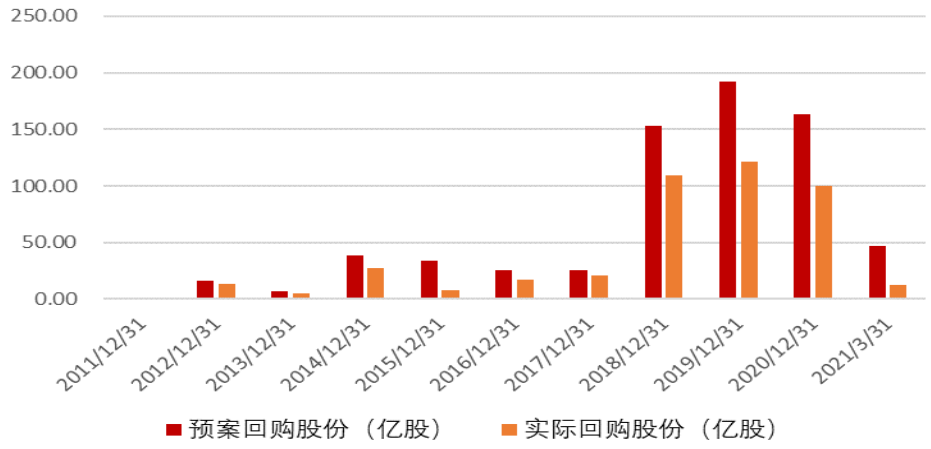
资料来源：wind、东莞证券研究所

图 2：2011-2021 年回购预案规模对比



资料来源：wind、东莞证券研究所

图 3：2011-2021 年回购实施股数对比



资料来源：wind、东莞证券研究所

1.2 A 股回购行业分布分化大，集中在医药生物、家用电器等行业

回顾 2012 年到 2020 年的 A 股股票回购数据，按申万一级行业分类来看，我们发现计算机、医药生物、化工、电子、机械设备等行业为股票回购最为集中的行业。

从回购次数上看，2012 年至 2020 年 A 股市场共发生 5778 次回购，其中比例最高的 5 个行业为计算机 736 次（12.74%），医药生物 540 次（9.35%），电子 536 次（9.28%），机械设备 492 次（8.52%）和电气设备 418 次（7.23%）；

比例最低的行业为银行（无），综合 12 次（0.24%），非银金融 14 次（0.42%），休闲服务 28 次（0.48%）和采掘 29 次（0.50%）。

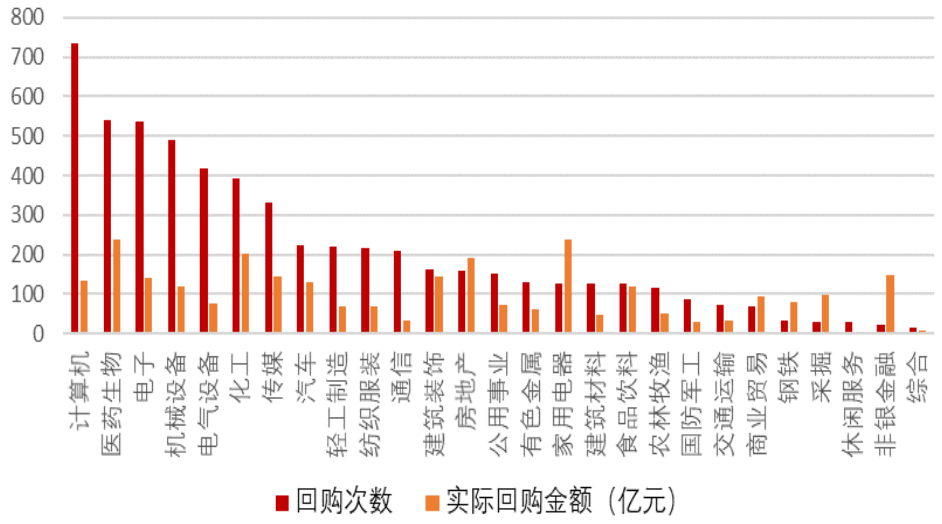
从实际回购金额来看，2012 年至 2020 年 A 股市场总计已回购金额 2771.38 亿元，其中占比最高的 5 个行业为医药生物 239.76 亿元（8.65%），家用电器 238.14 亿元（8.59%），化工 202.29 亿元（7.30%），房地产 192.73 亿元（6.95%）和非银金融 148.01 亿元（5.34%），比例最低的行业为银行（无），休闲服务 3.54 亿元（0.13%），综合 6.72 亿元（0.24%），国防军工 30.44 亿元（1.10%），通信 31.58 亿元（1.14%）和交通运输 32.93 亿元（1.19%）。

按回购次数和回购金额这两种维度排序，得到不同的结果，反映出行业间的性质差异。例如，回购次数最多的计算机行业，它的回购金额仅仅排在第九位，说明计算机企业的构成呈现出次数多，规模小的特点。而在回购次数中排在尾部的非银金融行业，在回购金额中名列前茅，呈现次数少，规模大的特点。

根据今年数据统计，截至 3 月 31 日，医药生物、计算机、电子、机械设备和化工行业的回购次数最多，分别为 44、41、37、31 和 26 次。从已回购金额来看，家用电器、电子、计算机、商业贸易和公用事业的金额最大，且均超过 8 亿元。其中，排名第一的家用电器行业已回购金额高达 62.65 亿元。从预案金额来看，家用电器、计算机、钢铁、通信和医药生物的金额最大，基本上与按已回购金额的排序一致。

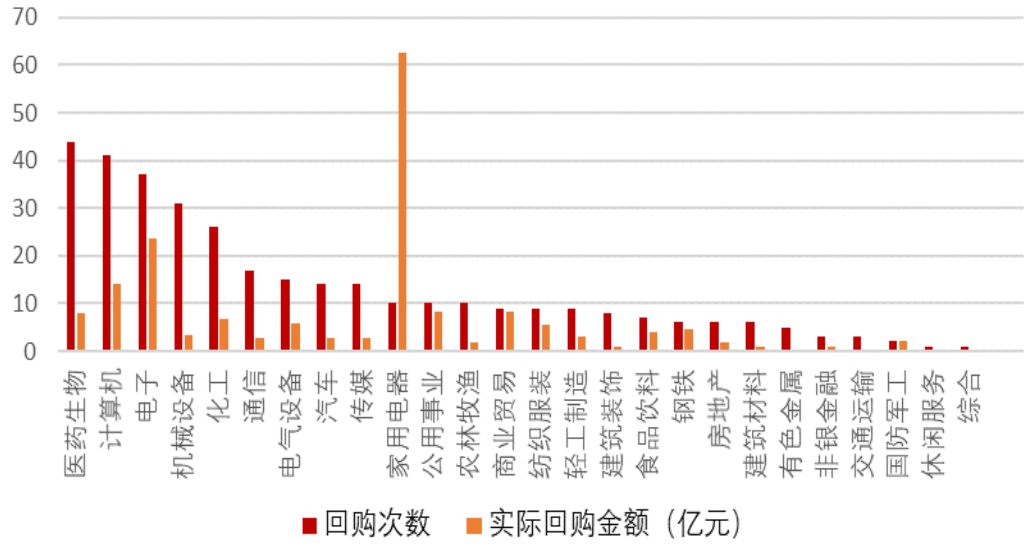
不难看出，回购较为集中的行业包括医药生物、家用电器、化工、电子等。

图 4：2012-2021 年行业回购概况



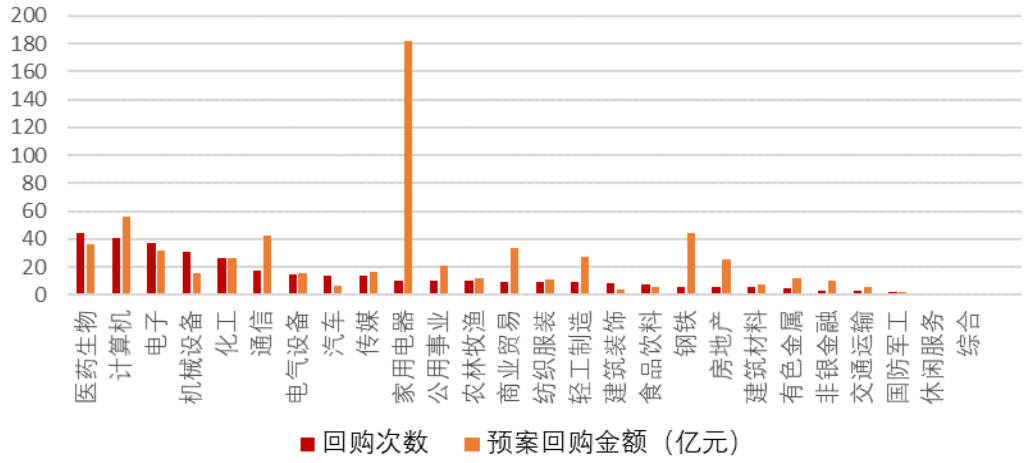
资料来源：wind、东莞证券研究所

图 5：2021 年（截至 3 月 31 日）行业实际回购概况



资料来源：wind、东莞证券研究所

图 6： 2021 年（截至 3 月 31 日）行业预案回购概况



资料来源：wind、东莞证券研究所

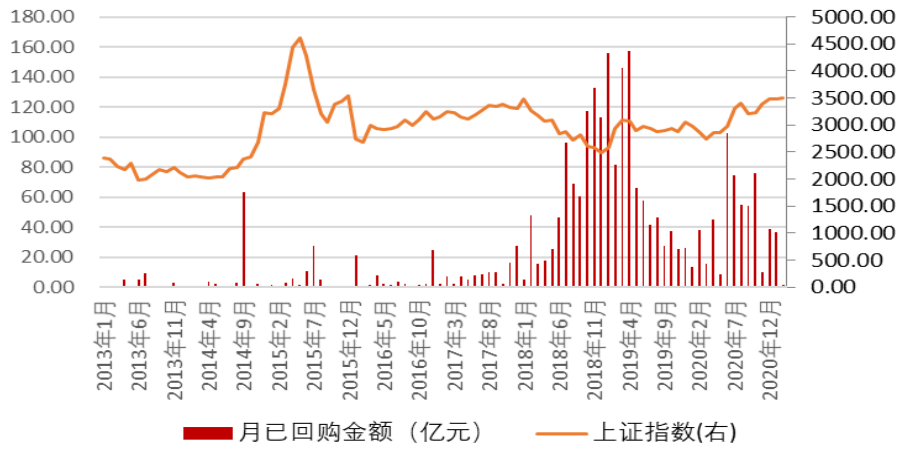
1.3 A 股回购与市场行情的表现对比

从 2013 年至 2021 年 2 月的 A 股上市公司回购数据与上证综指走势对比来看，回购潮较集中发生在上证综指的相对底部。

从数据和图形来看，大盘从 2015 年 5 月从 4600 点位震荡下行至 2600 点位期间，以及从 2018 年 2 月从 3300 点位下行至 2449 点期间，股票回购次数和金额有大幅的增加。2020 年以来，大盘大幅度从 2880 点攀升至 3509 点，股票回购热度明显退减。

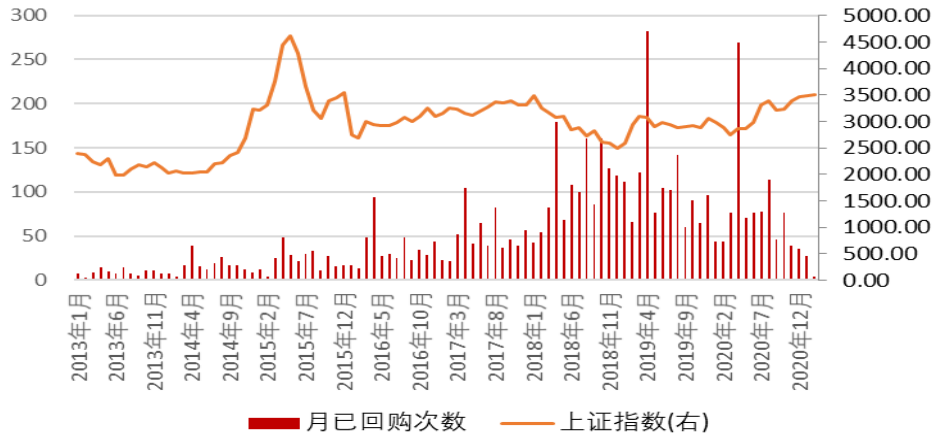
根据上述分析，我们发现 A 股走势与股票回购规模并没有显著线性关系，回购潮短期并不能立竿见影地扭转大盘下跌的趋势，更偏向是作为市场相对底部的指标之一。

图 7：2013-2018 年回购规模和上证综指走势



资料来源：wind、东莞证券研究所

图 8：2013-2018 年回购家数和上证综指走势



资料来源：wind、东莞证券研究所

1.4 A 股回购后的市场表现分析

股票回购对行业个股的影响各异，我们选取 2017 年 1 月 1 日到 2020 年 12 月 21 日的所有 A 股上市公司股票回购作为统计样本。上市公司股票回购信息节点较多，在回购过程中上市公司需要按照相关规定充分披露信息，回购实施过程中信息披露与集中竞价回购的披露存在偏差，我们选取股票回购预案公告日作为统计时间节点。按申万一级行业分类，我们统计分析公司发出股票回购预案公告后 30 天（T+30）以及 90 天（T+90）表现与上证综指比较的相对收益进行了分析。

数据显示，回购预案公布后一个月（T+30）表现最好的行业是休闲服务、非银金融、家用电器、医药生物和电子板块，分别跑赢上证综指 3.76%、3.66%、2.33%、2.13%以及 1.94%；回购预案公布后一个月（T+30）表现较差的是交通运输、汽车、公用事业、商业贸易以及计算机板块，分别跑输上证综指 1.03、1.15%、1.16%、1.20%以及 1.53%。

对于回购公布后 3 个月（T+90）的表现来讲，表现较好的是休闲服务和食品饮料，分别跑赢上证综指 10.71%和 5.08%，表现较差的是交通运输、通信、商业贸易、公用事业以及采掘，分别跑输上证综指 2.5%、2.65%、3.55%、3.81%以及 5.55%。

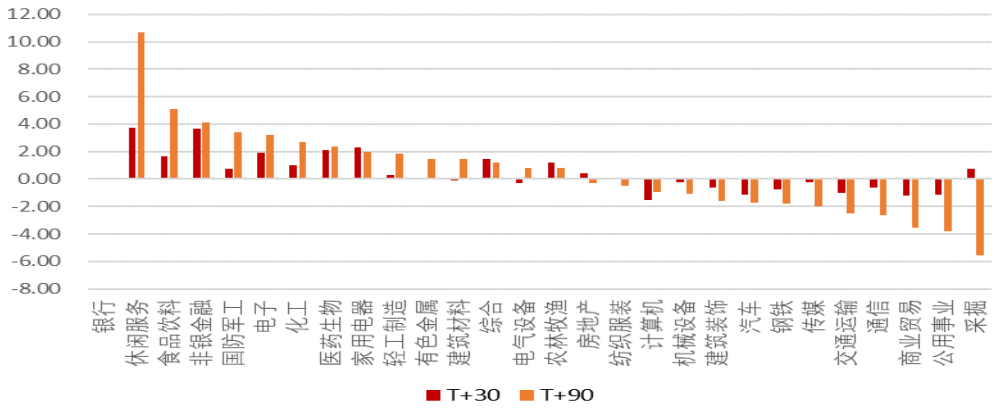
其中，采掘、电气设备、建筑材料、纺织服装、房地产行业在上述两个时间段的表现不一致。回购预案公布后一个月（T+30）跑赢上证综指，但预案公布后三个月（T+90）跑输上证综指的有采掘和房地产行业；回购预案公布后三个月（T+90）跑赢上证综指，但预案公布后一个月（T+30）跑输上证综指的有电气设备、建筑材料以及纺织服装行业。

从回购的样本表现来看，预案公告后 30 天和 90 天跑赢上证综指的行业均高于 50%。

整体来讲，从行业来看，A 股市场的行业回购规模与其相对应的行情表现并没有显著的相关性。原因主要有以下两个：第一、代表性和样本偏差：比较欧美、香港等成熟

权益市场，我国的股票回购起步晚，占比小，容易造成样本代表性偏差；第二、过去存在部分上市公司在发布股份回购方案后爽约的情况，造成部分个股回购期间表现反而有所偏差。综上，我们认为以往相关板块的相对收益结果仅作为选股的辅助参考。

图 9：2017-2020 年行业回购后市表现



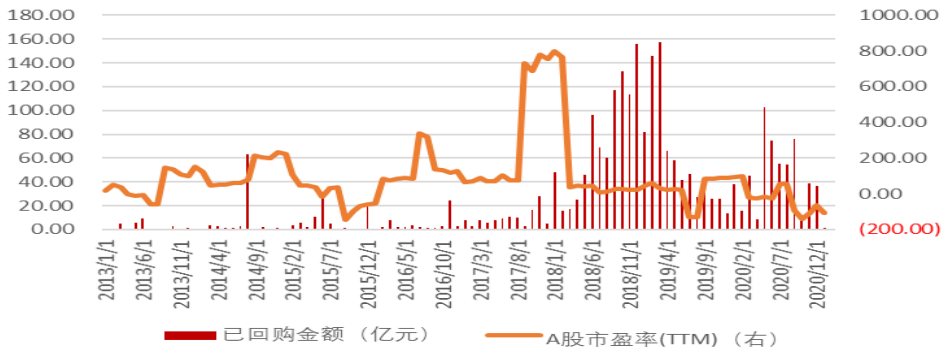
资料来源：wind、东莞证券研究所

1.5 A 股回购与市盈率、市净率、市现率数据对比

由于股票回购与上司公司的股价估值、资金状况、举债能力和现金流状况有密切的关系，市现率对上市公司进行股票回购的意愿有一定左右，我们选择 A 股整体的市盈率、市净率和市现率与 A 股回购的金额进行数据分析。

从 2013 年至今的回购规模与市场的整体市盈率、市净率对比来看，整体市盈率进入相对低位。根据统计显示，我们发现市场整体市盈率在接近相对低位时，上市公司回购规模会有所加大，但关系并不显著。我们认为以往上市公司股票回购并未能展现短期帮助大盘触底翻转的能力，更偏向作为稳定走势的重要手段和相对底部的指标之一。

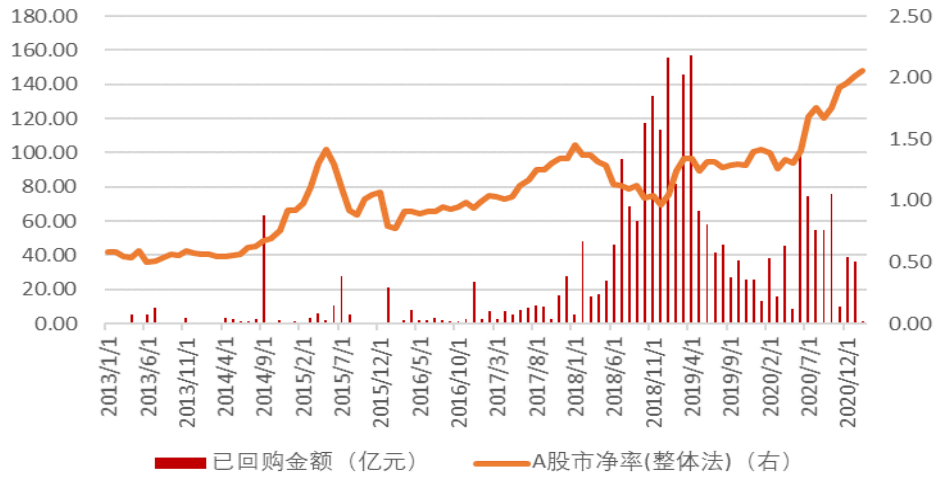
图 10：2013 年至今 A 股市盈率与回购规模



资料来源：wind、东莞证券研究所

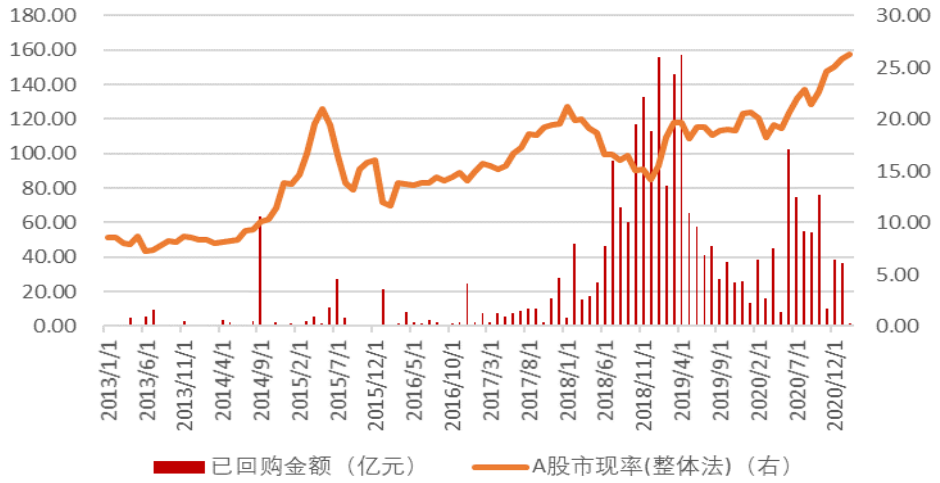
A 股整体市净率与市现率的走势相似，与回购规模基本上呈现反向关系。市净率是股价与净值的比数，一般来说，市净率越低，投资价值越高，在企业基本面没有大问题的情况下，企业会倾向于回购自己的股票。与此相似，市现率是股票价格与每股现金流量的比率，一般来说，市现率越小，上市公司的每股现金增加额越多，经营压力就越小，也会增加上市公司回购股票的意愿。

图 11：2013 年至今 A 股市净率与回购规模



资料来源：wind、东莞证券研究所

图 12：2013 年至今 A 股市现率与回购规模



资料来源：wind、东莞证券研究所

2. 海外回购分析对比

相比于国内市场逐步兴起的回购行为，实际上境外成熟市场在回购上的操作时间更长，回购规模更大，对市场的影响也较大，特别是美国和香港市场的回购情形也值得我们借鉴和参考。

2.1 美股回购分析

2.1.1 美股回购历史

美国是最早实行股票回购的国家，最早出现在 20 世纪 50 年代，其后在很长一段时间内，由于涉嫌内幕交易和操纵市场，美国上市公司的回购规模相对有限；1973-1974 年，美国政府对公司支付现金股利开始实施高税率管制，许多公司为规避管制，便纷纷采用股票回购的方式向股东分配股利；1982 年美国证监会制定 10b-18 规则，规定如果回购满足该规则确立的交易方式、时间、数量和价格的条件，其违法的风险，尤其是被视为操纵市场的风险，就将大大降低；80 年代中后期，由于资本市场上敌意收购愈演愈烈，为积极有效地防止被其他公司收购，许多公司不惜斥巨资回购本公司股票，以此维持对公司的控制权；而后，由于员工持股计划等多种因素的推动，股票回购呈现大规模持续增长势头。

美国各州对股票回购的规定有所不同，但总体而言对回购的限制非常小。大多数州的公司法以及判例认为，若法律或公司章程未明示禁止，公司在善意且不侵害债权人和股东权利的条件下可以取得自身股份。

股票回购在美股历次股灾中都充当稳定股价的重器。在 1987 年股灾中，美国道琼斯指数累计跌幅超过 32%，政府当局直接向众多公司提供资金及资金融通，鼓励进行自身公司的回购股票，当时在数周之内就有超过 600 家公司发布了回购股份的计划，其中花旗集团宣布回购公司 2.5 亿美元的股票。近些年，股票回购也成为上市公司维护公司价值的重要手段，回购规模持续增长。

2020 年，无法预计的新冠疫情爆发给全球股市带来了前所未有的冲击，大部分公司选择回收资金保存实力，因此美国上市公司的派息和回购受到了压制。但 2021 年随着疫情缓和，美股回购已有明显地改善。高盛预计在 2021 年标普 500 公司的股票回购总额将会达到 6020 亿美元，较 2020 年的 5240 亿美元增长 15%左右。

2.1.2 美股近十年回购特点

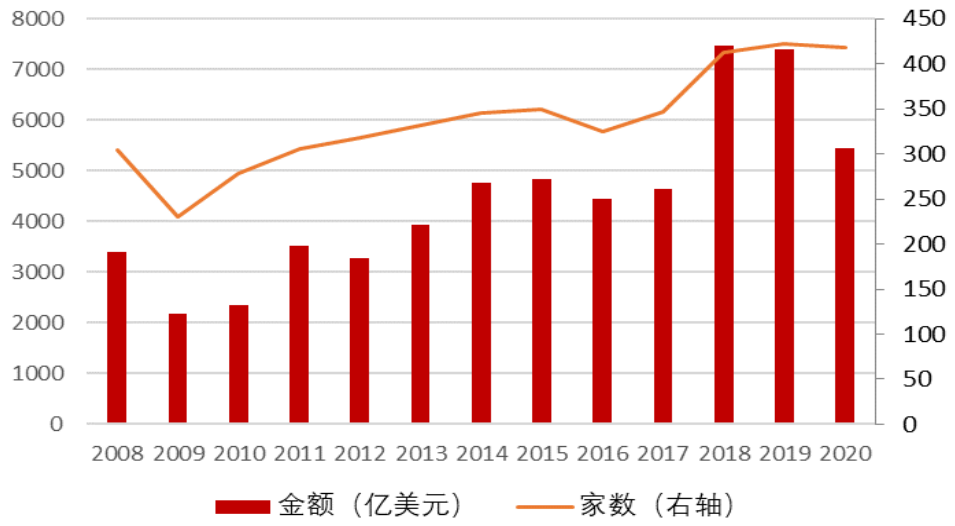
首先，从回购总量来看，美股回购规模较大，标普 500 成分股 2009 年以来每年平均回购超 4000 亿美元。

根据同花顺数据统计，在 2008 年至 2020 年这十二年间，标普 500 成分股每年平均回购 4436.67 亿美元，处于较高规模。2008 年金融危机回购规模高达 3405 亿美元，2009

年回购金额最低，仅为 2186 亿美元，但随着经济的逐步恢复，回购金额逐步恢复。2011 年回购金额恢复至 2008 年的水平，达到 3507.98 亿美元。之后每年回购金额稳步上升，突破至 4000 亿美元。而在 2018 年达到历史新高，为 7477.04 亿美元，较 2017 年大幅增长 61%。2019 年回购金额维持高位，为 7402.18 亿美元。虽然 2020 年受新冠疫情的影响，回购金额回落至 5436.23 亿美元，但仍高于 2017 年的回购金额。可以看到，平均来看，标普 500 成分股每年平均回购 4436.67 亿美元，特别是 2013 年之后的年份，每年的回购金额都超过此平均值，显示出美股回购规模持续保持较高水平。

其次，从回购家数来看，基本上和回购规模保持同步，2009 年后呈现逐步增加趋势并在 2019 年达到高位。数据来看，2009 年美股开展回购的上市公司 230 家，较 2008 年减少 74 家。随后 6 年，回购家数稳步增加，2015 年达到 350 家。2016 年、2017 年回购家数小幅回落，但随后在 2018 年回购家数大幅增长 65 家，至 412 家。2019 年回购家数再度增加至 422 家，处于近 10 年家数最多年份。2020 年虽然回购金额有所回落，但实行回购的公司数量并没有大幅减少，仍然有超过 400 家，显示出整个市场回购热点依然不减。

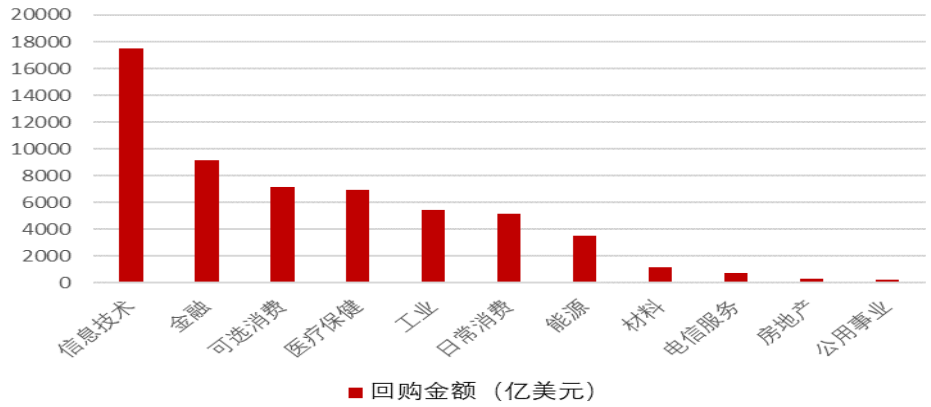
图 13：美股 2008-2020 年回购概况



资料来源：iFinD、wind、东莞证券研究所

再次，分行业来看，信息技术、计算机、可选消费和医疗保健行业中发生股票回购占比较多。从数据来看，2008 年至 2020 年，标普 500 成分股中，按 wind 一级行业分类，回购金额较大的行业包括，信息技术、金融、可选消费和医疗保健，占比分别为 30.28%、15.88%、12.45%和 12.00%。回购金额较小的行业包括，材料、电信服务、房地产和公用事业，占比均小于 2%。**数据显示，美股回购较为集中在高科技产业和稳定消费型产业。**

图 14：2008-2020 年美股行业回购规模



资料来源：iFinD、wind、东莞证券研究所

最后，从个股角度来看，回购规模较大的公司，其股价表现也非常不错，且股价涨幅普遍好于市值增长。数据显示，在 2008 年至 2020 年前十大回购公司中，苹果、微软、摩根大通、IBM 等著名公司都在其中，其中苹果回购规模居首，达到 3781 亿美元，是第二名微软的 2 倍多。从个股的行业分布来看，主要是规模较大的信息技术和金融行业的龙头公司。从股价表现来看，除了埃克森美孚和美国银行表现较弱之外，其他很多公司的股价涨幅都非常之高，特别是我们对比股价涨幅和市值涨幅来看，除了美国银行之外，其他九家公司的股价涨幅都大于市值涨幅，用实际数据显示股票回购带来总股本减少，一定程度上推动股价涨幅大于市值涨幅。

表 1：2008 年-2020 年标普 500 成分股回购规模最大 10 家上市公司

证券代码	公司名称	行业	回购总计(亿美元)	市值增长（%）	股价涨幅（%）
AAPL.O	苹果	信息技术	3781.08	1187.16	1867.66
MSFT.O	微软	信息技术	1578.47	403.94	766.99
XOM.N	埃克森美孚	能源	1482.22	-65.40	-4.21
BAC.N	美国银行	金融	1364.31	43.20	17.93
JPM.N	摩根大通	金融	1308.25	163.62	395.64
ORCL.N	甲骨文	信息技术	1236.52	64.20	264.93
IBM.N	IBM	信息技术	1062.16	-24.96	85.14
CSCO.O	思科	信息技术	1026.02	15.14	155.74
WMT.N	沃尔玛	日常消费	919.61	114.26	288.44
INTC.O	英特尔	信息技术	911.13	30.47	255.32

资料来源：iFinD、wind、东莞证券研究所

总的来说，与 A 股相比，美股回购规模明显较大，对市场的影响也产生积极影响。2018 年是美股和 A 股回购金额最大的年份，而美股当年的回购金额约是 A 股的 60 倍，显示出美股上市公司回购已经成为上市公司在资本市场运作的重要方式。而且美股回购也给市场和股价的稳定运行带来一定帮助。相比较而言，国内随着政策的逐步鼓励，回购金额也在逐步攀升，但距离美股回购的规模和影响还有较大的空间，不过在回购家数

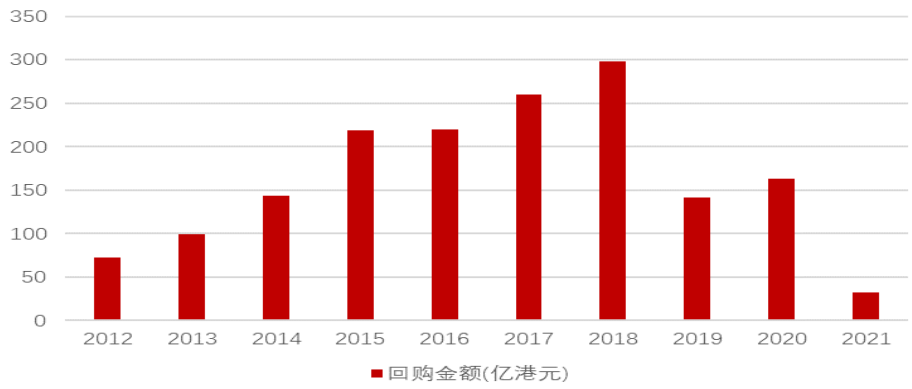
方面，2016 年之后，A 股的实际回购家数远超美股的回购家数，只是在回购金额方面还有差距。

2.2 港股回购分析

2.2.1 港股回购的数据回顾：保持平稳，平均年回购约 180 亿港元

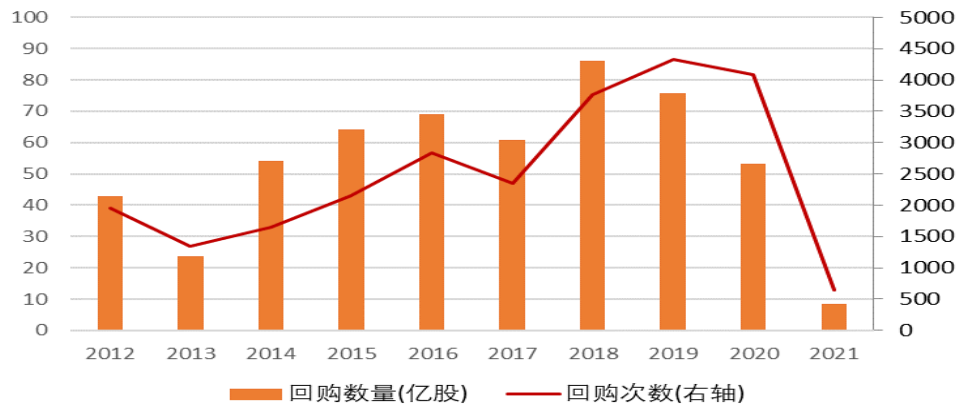
在港股市场中，2012 年至今的实际回购家数的变化趋势与 A 股相似，均呈倒 U 型。但是港股回购变化幅度较为平缓，与港股回购制度较完善有关。从数据来看，2012 年的回购金额最低，仅 72.48 亿港元；2013 年小幅上涨至 99.57 亿港元。2014、2015 年回购金额分别大幅增长至 144.12 和 218.58 亿港元。2016 年回购 219.93 亿港元，基本与 2015 年持平。2017、2018 年小幅增长至 260.29 亿港元和 298.16 亿港元。2019 年回购金额大幅下跌至 142.12 亿港元。2020 年回购金额小额增长至 162.87 亿港元。2012-2020 年，港股平均每年回购 179.79 亿港元。

图 15：港股 2012-2021 年实际回购家数与金额



资料来源：iFinD、东莞证券研究所

图 16：港股 2012-2021 年实际回购次数与股数



资料来源：iFinD、东莞证券研究所

2.2.2 港股回购行业分布分化大，集中在地产、食物饮料等行业

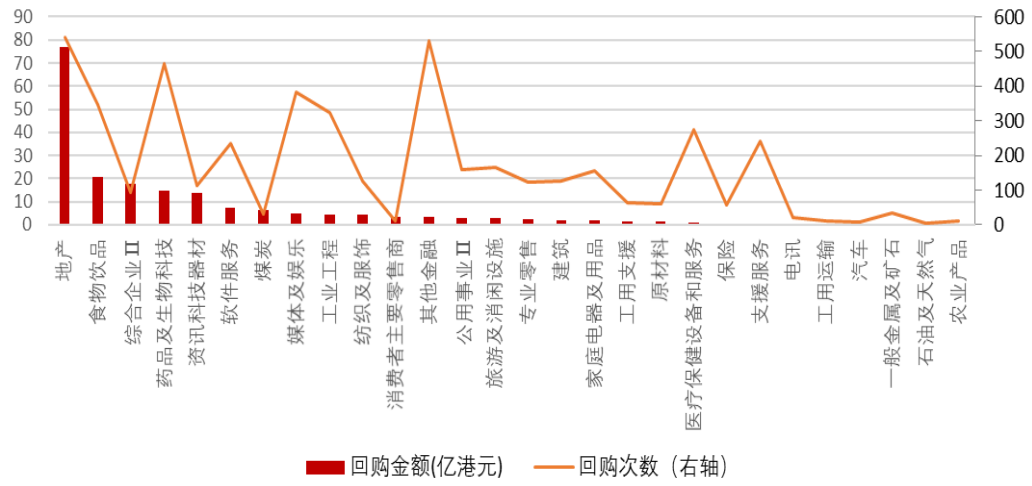
回顾 2020 年以来的港股股票回购数据，按恒生行业二级分类来看，我们发现地产、食物饮料等行业为股票回购最为集中的行业。

从回购次数上看，2020 年起，截至 2021 年 3 月 31 日，港股市场共发生 4719 次回购，其中回购次数最高的 5 个行业为地产、其他金融、药品及生物科技、媒体及娱乐和食物饮品；次数最少的行业为工用运输、农业产品、汽车和石油及天然气。

从实际回购金额来看，截至 3 月 31 日，港股市场总计已回购金额 195.38 亿港元，其中回购金额最高的 5 个行业为地产、食物饮品、综合企业Ⅱ、药品及生物科技和资讯科技器材，回购金额最低的行业为工用运输、汽车、一般金属及矿石、石油及天然气和农业产品。

按回购次数和回购金额这两种维度排序，得到的结果基本一致。不难看出，回购较为集中的行业包括地产、食物饮料、药品及生物科技等。

图 17：港股 2020 年至今行业回购概况



资料来源：iFinD、东莞证券研究所

2.2.3 港股与市场行情的表现对比

从 2012 年至 2021 年 3 月的港股上市公司回购数据与恒生指数走势对比来看，回购潮较集中发生在恒生指数的相对底部，与 A 股回购相似。

从数据和图形来看，恒生指数在 2015 年 4 月从 28133 点位震荡下行至 19111 点位期间，以及在 2018 年 1 月从 32887 点位下行至 24979 点期间，股票回购次数和金额有大幅的增加。2020 年 9 月以来，恒生指数从 23459 点攀升至 28980 点，股票回购热度明显退减。

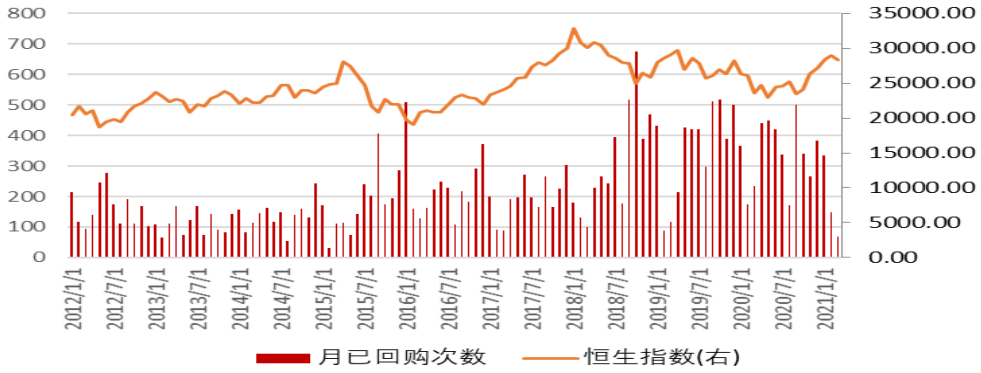
根据上述分析，我们发现港股走势与股票回购规模的线性关系比 A 股走势和 A 股回购状况的线性关系显著，回购潮有助于扭转大盘下跌的趋势，同时也是作为市场相对底部的指标之一。

图 18：港股 2012-2021 年回购规模和恒生指数走势



资料来源：iFinD、wind、东莞证券研究所

图 19：港股 2012-2021 年回购次数和恒生指数走势



资料来源：iFinD、wind、东莞证券研究所

2.2.4 港股回购后的市场表现分析

股票回购对行业个股的影响各异，我们选取 2017 年 1 月 1 日到 2020 年 12 月 21 日的所有港股上市公司股票回购作为统计样本。按恒生二级行业分类，我们统计分析公司发出股票回购预案公告后 30 天（T+30）以及 90 天（T+90）表现与恒生指数比较的相对收益进行了分析。

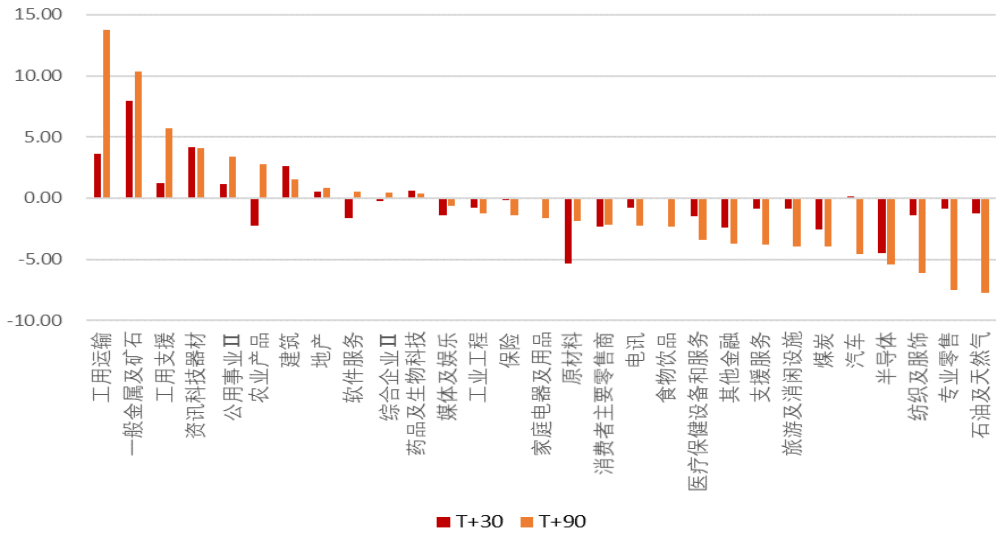
数据显示，回购预案公布后一个月（T+30）表现最好的行业是一般金属及矿石、资讯科技器材、工用运输、建筑和工用支援，分别跑赢恒生指数 8.00%、4.18%、3.62%、2.61%和 1.24%；回购预案公布后一个月（T+30）表现较差的是消费者主要零售商、其他

金融、煤炭、半导体和原材料，分别跑输恒生指数 2.35%、2.39%、2.55%、4.48%和 5.35%。

对于回购公布后 3 个月（T+90）的表现来讲，表现较好的是工用运输、一般金属及矿石、工用支援和资讯科技器材，分别跑赢恒生指数 13.74%、10.36%、5.68%和 4.07%；表现较差的是半导体、纺织及服饰、专业零售和石油及天然气，分别跑输恒生指数 5.44%、6.08%、7.49%和 7.70%。

从回购的样本表现来看，预案公告后 30 天和 90 天跑赢恒生指数的行业均有 11 个，占比 33.33%。

图 20：2017-2020 年港股行业回购行业后市表现



资料来源：iFinD、wind、东莞证券研究所

3. 回购投资机会分析

今年春节以来，回购规模明显加大，近几年回购规模也处于持续增长态势，显示出上市公司回购意愿持续提升。而管理层此前对回购制度进行了非常大的修订和完善，鼓励上市公司积极参与回购的意愿较强，也将成为资本市场特别是上市公司维护市值的重要手段。

虽然和美股回购规模和影响力相比，目前国内的回购规模还不是太大，对市场的影响力也较弱，但目前回购家数已经超过美股，随着后续政策的持续完善以及上市公司在回购力度上的强化，未来回购规模仍有进一步增长空间。

根据相关数据统计，2021 年初至 3 月 31 日，A 股共有 313 家公司启动股份回购流程，为去年全年实施回购公司数量的 35.94%，实际已完成回购总金额达到 175.41 亿元，高于 2017 年全年实际回购金额，并持续有上市公司发出回购预案公告。其中不乏美的集团启动了预案回购金额上限高达 140 亿元的重磅股票回购计划公告，此为目前 A 股史上的最大回购案。另外，格力电器、海尔智家、包钢股份等也都有较大金额回购方案。

整体来看，随着大量的上市公司参与到股票回购，回购规模不断加大，也给市场带来观察上市公司的另外一个角度。特别是积极参与回购、回购规模较大或者占流通比例较多的公司，凸显出管理层对于公司发展、公司市值的中长期态度，也成为挑选公司的重要参考指标之一。

因此，我们也考虑结合公司回购视角来对上市公司投资机会进行筛选，寻找投资机会，主要从两个方面来考虑：

第一，关注回购规模相对较大、实际回购规模较大或回购规模占上市公司流通市值比重较多的公司。

第二，结合公司的整体业绩、估值、成长性、未来待回购规模等方面，对公司进行进一步的筛选，挑选出具备一定潜力的上市公司供投资者参考。

表 2：2021 年实施股票回购规模最大 20 家上市公司（截至 3 月 31 日）

代码	公司	已回购金额（亿元）	流通市值（亿元）	回购金额占流通市值比（%）	PB	PE
000651.SZ	格力电器	99.28	3,771.86	2.63	3.47	23.17
000333.SZ	美的集团	62.00	5,790.17	1.07	5.13	23.24
600104.SH	上汽集团	22.47	2,298.14	0.98	0.88	11.25
601933.SH	永辉超市	20.07	647.11	3.10	3.09	31.51
002241.SZ	歌尔股份	20.00	927.53	2.16	4.10	32.57
601688.SH	华泰证券	16.75	1,539.40	1.09	1.19	14.22
600795.SH	国电电力	15.99	449.99	3.55	0.88	44.51
000069.SZ	华侨城 A	10.41	835.76	1.25	1.08	6.59
000876.SZ	新希望	8.00	901.29	0.89	2.49	17.06
600570.SH	恒生电子	8.00	877.04	0.91	22.90	84.54
002127.SZ	南极电商	7.00	225.36	3.11	4.25	17.00
600337.SH	美克家居	7.00	88.42	7.91	2.53	65.73
002611.SZ	东方精工	6.00	63.62	9.43	1.53	16.35
002212.SZ	天融信	6.00	234.44	2.56	2.61	66.28
000631.SZ	顺发恒业	5.64	74.68	7.55	1.14	28.05
000703.SZ	恒逸石化	5.10	539.36	0.95	2.15	13.34
300773.SZ	拉卡拉	4.98	241.05	2.07	4.74	25.77
002032.SZ	苏泊尔	4.48	587.49	0.76	8.16	31.77
000623.SZ	吉林敖东	4.00	185.16	2.16	0.82	10.60
002481.SZ	双塔食品	4.00	141.25	2.83	4.68	45.52

资料来源：wind、东莞证券研究所

表 3：2021 年股票回购预案规模最大 20 家上市公司（截至 3 月 31 日）

代码	公司	预案股数（百万股）	预案股数占总股本比	PB	PE
600795.SH	国电电力	622.57	3.17	0.88	44.51
000683.SZ	远兴能源	576.92	14.70	0.96	-430.30

601258.SH	ST 庞大	561.80	5.49	1.20	5.60
600019.SH	宝钢股份	500.00	2.25	1.00	15.77
600050.SH	中国联通	384.62	1.24	0.90	23.98
601933.SH	永辉超市	300.00	3.15	3.09	31.51
603077.SH	和邦生物	275.23	3.12	1.24	-91.95
000069.SZ	华侨城 A	246.08	3.00	1.08	6.59
000631.SZ	顺发恒业	243.25	10.00	1.14	28.05
002582.SZ	好想你	226.00	43.83	1.06	2.59
600022.SH	山东钢铁	211.00	1.93	0.80	23.33
600177.SH	雅戈尔	200.00	4.32	1.35	5.80
600103.SH	青山纸业	160.00	6.94	1.41	687.86
002611.SZ	东方精工	155.76	10.08	1.53	16.35
002195.SZ	二三四五	152.44	2.66	1.06	32.75
600104.SH	上汽集团	116.83	1.00	0.88	11.25
600611.SH	大众交通	108.70	4.60	0.94	16.25
600337.SH	美克家居	106.06	5.99	2.53	65.73
000046.SZ	泛海控股	105.26	2.03	0.70	-7.11
000333.SZ	美的集团	100.00	1.42	5.13	23.24

资料来源：wind、东莞证券研究所

表 4：参考投资标的 （截至 3 月 31 日）

代码	公司	行业	待回购金额（亿元）	价格	PE	PB
000333.SZ	美的集团	家用电器	78.00	82.23	23.24	5.13
600690.SH	海尔智家	家用电器	39.50	31.18	32.77	4.51
600019.SH	宝钢股份	钢铁	37.75	8.08	15.77	1.00
002582.SZ	好想你	食品饮料	28.09	11.55	2.59	1.06
600966.SH	博汇纸业	轻工制造	20.00	16.83	26.97	3.70
600177.SH	雅戈尔	房地产	15.00	8.12	5.80	1.35
000069.SZ	华侨城 A	房地产	9.27	10.19	6.59	1.08
600346.SH	恒力石化	化工	9.00	29.33	15.76	4.74
600588.SH	用友网络	计算机	8.83	35.71	118.15	15.47
002311.SZ	海大集团	农林牧渔	8.00	78.00	51.84	9.28
600104.SH	上汽集团	汽车	7.87	19.67	11.25	0.88
601933.SH	永辉超市	商业贸易	6.93	6.80	31.51	3.09
000703.SZ	恒逸石化	化工	6.90	14.65	13.34	2.15
601222.SH	林洋能源	电气设备	6.47	7.09	13.06	1.19
600487.SH	亨通光电	通信	5.83	12.26	27.61	1.44
603160.SH	汇顶科技	电子	5.00	112.06	30.08	6.89
000902.SZ	新洋丰	化工	4.56	17.79	28.85	3.43
002410.SZ	广联达	计算机	4.00	66.39	238.52	12.31
002812.SZ	恩捷股份	化工	4.00	111.92	89.01	9.45
002233.SZ	塔牌集团	建筑材料	4.00	12.34	8.26	1.41

资料来源：wind、东莞证券研究所

表 5：参考投资标的基本资料

个股标的	点评
美的集团（000333）	公司是一家消费电器、暖通空调、机器人与自动化系统、智能供应链(物流)的科技集团。机电事业群拥有 18 个智能工厂、4500 余项发明专利。据公司披露，GMCC 品牌的空调压缩机、冰箱压缩机市占分别约为 40%和 16.7%。同时积极在海外推动自主品牌的销售，经营管理稳健。
海尔智家（600690）	公司是最早入选上证 180 成分股指数的蓝筹股公司之一，近期一口气发布了《衣物本色洗效果评价方法》、《房间空气调节器用水洗式空气处理模块技术要求》等 7 大标准，覆盖冰、洗、空、热、厨全产业，实现从最好的家电服务商到最好的智慧家庭场景方案提供商的蜕变。
宝钢股份（600019）	公司是全球领先的现代化钢铁联合企业。公司充分受益碳中和，行业龙头强者恒强，走在低碳技术前沿。为助力碳减排，公司密切追踪钢铁行业低碳工艺的前沿技术，充分开展可持续性改善工作。
好想你（002582）	公司是中国红枣行业的龙头企业、中国红枣领导品牌。秉承“新一代健康食品的引领者”的发展战略，打造特色农产品运营平台，做县域特色农产品运营商。
博汇纸业（600966）	公司是一家集纸张的研发、生产、销售于一体的上市公司，是国家科技部认定的国家级高新技术企业。公司目前白卡纸产能排名全国第二，随着 APP 收购完成，白卡纸行业格局优化将带来景气度回暖，同时公司被纳入 APP 体系，经营管理效率改善，盈利能力将进一步提升。
雅戈尔（600177）	公司是以品牌服装、地产开发、金融投资三大板块为主的多元并进、成长中的国际化集团，在国内同行中优势明显。
华侨城 A（000069）	公司是华侨城集团旗下旅游及房地产板块的上市公司，致力于成为国内主题公园的领导者、旅游产业的领军者、城镇化价值的实现者。华侨城 A 业绩稳定增长，文旅持续复苏，土储资源丰富，财务稳健，低成本融资优势凸显。
恒力石化（600346）	恒力石化立足主业，坚持全产业链发展，致力于打造“原油—芳烃、烯烃—PTA、乙二醇—PET—民用丝、工业丝、聚酯薄膜、工程塑料等新材料”的世界级全产业链发展。随着国内复工复产情况持续好转、需求增加，公司业绩有望继续回升。
用友网络（600588）	公司是领先的综合型、融合化、生态式的企业服务提供商，致力于服务中国及全球企业与公共组织的数字化转型与智能化发展。国产替代和工业互联网背景下，用友云服务未来发展空间可看 360 亿。用友 ERP 市场份额从 2010 年 28.30%提升到 2020 的 40%，国产替代趋势进一步加强。
海大集团（002311）	公司是一家集研发、生产和销售水产饲料、畜禽饲料和水产饲料预混料以及健康养殖为主营业务的高科技型上市公司。随着公司生猪养殖产能持续扩增，全品类饲料需求量保持高位，以及公司产品结构持续优化，毛利率较高的特种水产料增幅有望扩大。
上汽集团（600104）	公司属于汽车制造行业，目前正努力把握产业发展趋势，加快创新转型，从传统的制造型企业，向为消费者提供移动出行服务与产品的综合供应商发展。预计随公司智己+新 R 标高端智能电动品打开新能源市场，并不断开拓海外市场。
永辉超市（601933）	公司是中国大陆首批将生鲜农产品引进现代超市的流通企业之一。公司作为超市行业龙头，积极拥抱数字化转型及创新业务拓展，远期成长空间广阔。
恒逸石化（000703）	公司是全球领先的精对苯二甲酸(PTA)和聚酯纤维制造商。公司依托长三角地区发达的产业集群效应，率先实现了产业转型升级，形成了精对苯二甲酸和聚酯纤维上下游产业链一体化和产能规模化的产业格局，其产能规模、装备技术、成本控制、品质管理和产品差异化等方面在同类企业中处于领先地位。
林洋能源	公司主要从事智能、节能、新能源三个板块业务。公司智能板块主营产品覆盖智

（601222）	能电表、用电信息采集终端、智能用电信息管理系统解决方案、电力运维服务、微电网及储能系统解决方案等，是领先的智能配用电整体解决方案提供商。
亨通光电（600487）	公司专注于在通信网络和能源互联两大领域为客户创造价值，提供行业领先的产品与解决方案。公司积极布局 5G 光纤、硅光模块、跨洋海缆通信运营等，新兴动能有望逐步驱动。
汇顶科技（603160）	公司是一家基于芯片设计和软件开发的整体应用解决方案提供商，目前主要面向智能移动终端市场提供领先的人机交互和生物识别解决方案，并已成为安卓阵营全球指纹识别方案第一供应商。
新洋丰（000902）	公司是国内磷复肥龙头，多年产销量稳居行业前列。2020 年度的归母净利润预计较 2019 年同期增长 40%-60%。
广联达（002410）	公司的主营业务为立足建筑产业，围绕工程项目全生命周期，为客户提供以建设工程领域专业应用产品和解决方案。随着公司云转型深入和施工业务有望实现快速突破，继续看好公司云业务转型和创新业务的成长空间。
恩捷股份（002812）	公司主要从事包装装潢及其他印刷品印刷；商品商标印制(含烟草、药品商标)，商标设计等。借助溶剂型涂布膜和在线涂布技术的优势，公司涂布膜的出货量和市占率有望提升，同时涂布膜价值量高，收入有望快速增长。
塔牌集团（002233）	公司是一家以水泥为主业的集团公司，新建投产的 10000t/d 新型干法熟料水泥生产线，是行业单位产能大、能源消耗最低、环境污染小、资源利用率和劳动生产率高的水泥生产线。随着粤港澳大湾区建设推进，广东省基建强度将保持高位，需求有望同比稳定增长，公司水泥量价恢复仍然可期。

资料来源：wind、东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股票有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股票有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn