流动性边际常态化，估值或迎去泡沫化

——2 月市场策略报告

日期：2021 年 02 月 02 日

投资要点：

- **1 月 A 股市场春季躁动如期而至，大盘股、绩优股受市场偏好。**1 月开年流动性较为充裕，资金加快流动，市场经济持续向好，引领大盘开年红。大盘指数表现维持相对强势，周期板块领涨。一级行业市场表现分化，电气设备、化工与有色金属领跑市场，且涨幅较大，而下跌行业数多于上涨行业数量。
- **估值来看，A 股估值水平仍处于高位，**沪深 300、创业板指、上证 50 等宽幅指数仍面临较大估值压力。而行业估值涨跌有所分化，食品饮料、医药生物等高估值行业估值有所回落。但当前食品饮料、家用电器、电气设备处于近 10 年估值相对高位。
- **资金流动加快加强，月均成交额较四季度明显上行，换手率也有所提升，“春季躁动”如期而至。**两融数据持续上行，交易额占 A 股成交额走势仍处于高位，余额再创新高，市场情绪持续高涨。北上资金持续净流入，创近半年新高。年初新成立公募基金持续入市，入市资金有较强支撑。
- **市场总体表现出了较强的韧性，业绩预报报喜率略高于去年。**休闲服务业业绩受疫情影响较大，电气设备、电子、军工、机械设备、食品饮料和农林牧渔等行业修复速度较快，业绩报喜公司占比超过已披露业绩预报公司数量的 70%。必选消费板块和制造业板块业绩预增的企业占比较高。
- **流动性边际常态化：**1 年期同业存单到期收益率下行趋势中断，自 1 月 11 日以来持续上行，近期流动性有所收紧。由于冬季疫情和春节返乡影响，经济存在一定不确定性，预期央行春节后仍将投放一定的流动性，但流动性宽松预期大不如前。
- **投资建议：**行业配置方面，可关注以下主线：1）汽车/新能源汽车产业链、白酒、休闲服务等可选消费板块；2）有色金属、化工等顺周期板块；3）估值偏低、盈利能力稳定或业绩反弹预期较高的大金融、交通运输蓝筹；4）新能源产业链、医药生物、军工、信息技术等“十四五”科技成长主线。
- **风险因素：**全球新冠疫情反复，新冠疫苗接种不及预期，年报披露业绩不及预期。

分析师： 徐飞
执业证书编号：S0270520010001
电话：021-60883488
邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭
电话：021-60883499
邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关报告

1. 可选消费与顺周期板块或迎春季躁动
2. 万联证券研究所 20201201_策略专题报告_AAA_12 月市场策略_顺周期、低估值板块有望受益跨年行情
3. 万联证券研究所 20201109_策略专题报告_AAA_A 股 2020 年三季报业绩汇总

万联证券

目录

1、1 月市场表现 3
1.1 海外和香港市场表现：亚太市场强势上行，欧美股市分化 3
1.2 A 股市场表现：春季躁动如期而至，大盘股、绩优股受偏好 3
1.3 A 股估值表现：部分行业估值走势逆转上月 5
2、A 股市场交易情绪和流动性表现 7
2.1 A 股交易情绪：日均成交额小幅回落 7
2.2 A 股流动性：两融余额突破 1.7 万亿元 8
2.3 资金面：1 月流动性先松后紧 10
3、2021 年股票市场收益来源分析 12
3.1 盈利：公司盈利能力为主要支撑 12
3.1.1 业绩预报报喜率高于去年 12
3.1.2 行业有所分化，疫情为影响行业营收主因 13
3.2 估值：高估值行业面临一定压力 13
3.3 流动性：货币政策回归正常化，短期不会大幅收紧 14
4、2 月投资建议 15
5、风险提示 16

图表目录

图表 1：1 月主要国际指数表现（%） 3
图表 2：A 股指数月度涨跌幅表现（%） 4
图表 3：1 月申万一级行业指数涨跌幅表现（%） 4
图表 4： A 股板块月度涨跌幅（%） 5
图表 5：A 股主要宽幅指数当前 PE、PB 所处近 10 年分位数（%） 6
图表 6：申万一级行业月末 PE（TTM） 6
图表 7：申万一级行业一月末 PE、PB 所处历史分位数 7
图表 8： A 股日成交额（亿元） 8
图表 9：A 股主要股指日换手率（%） 8
图表 10：两融余额（亿元）和两融日交易额占 A 股成交额比（%） 9
图表 11：申万一级行业 1 月两融净买入额（亿元） 9
图表 12：北向资金月度合计买卖总额（万亿元）和累计净买入（万亿元） 10
图表 13：月度新成立偏股型基金份额（亿份） 10
图表 14：央行月度公开市场操作（亿元） 11
图表 15：1 年期和 5 年期 LRP 利率（%） 11
图表 16：MLF 投放和利率走势（%） 11
图表 17：7 天质押式回购利率和 10 年期国债到期收益率走势（%） 12
图表 18：各行业已公告业绩预告数量分布占比 13
图表 19：社融迎来下行拐点（%） 14

万联证券

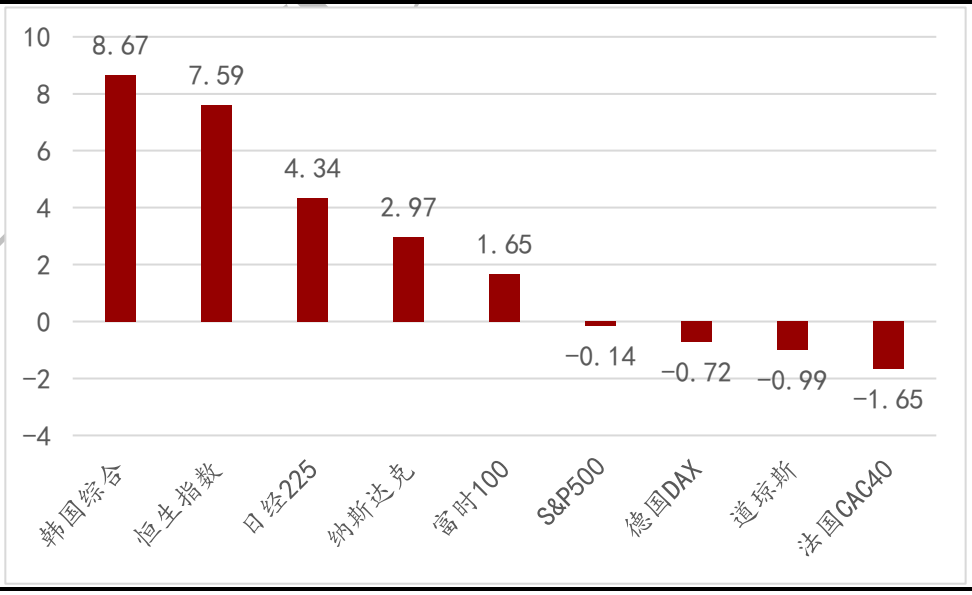
1、1月市场表现

1.1 海外和香港市场表现：亚太市场强势上行，欧美股市分化

疫情控制往预期发展，促进亚太市场经济回暖。亚太地区进入新一年，海外市场依然高度关注疫情和疫苗接种工作，整体上看疫情较为可控的亚太地区市场涨幅好于欧美市场。截至1月27日收盘：亚太市场中，日经225上涨4.34%，韩国综合指数大涨8.67%，恒生指数上涨7.59%，均优于欧美市场同期表现。

新总统就职，诸多利好政策推动美股上扬。月内美国新一任当选总统拜登完成就职，随即推动扩大新一轮疫情纾困计划规模、宣布美国重回巴黎气候协定等，美股对此反应较为积极，市场表现好于欧洲股市，也对美国经济的延续修复带来一定支持。截至1月27日，美股中道琼斯工业指数下跌0.99%，纳斯达克指数上涨2.97%，标普500指数下跌0.14%；欧洲市场中德国DAX下跌0.72%，法国CAC40下跌1.65%，英国富时涨1.65%。

图表1：1月主要国际指数表现（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据截至2021年1月27日

1.2 A股市场表现：春季躁动如期而至，大盘股、绩优股受偏好

资金加快流动，市场经济持续向好，引领大盘开年红。1月开年流动性较为充裕，在经济基本面持续向好的背景下，春季躁动如期而至，资金抱团行业龙头的情况下宽幅指数快速上行，但沪深走势分化较大。截至1月27日，上证综指上涨2.89%，深证成指上涨6.52%，沪深300上涨6.08%，创业板指大涨10.61%，科创50上涨4.69%。

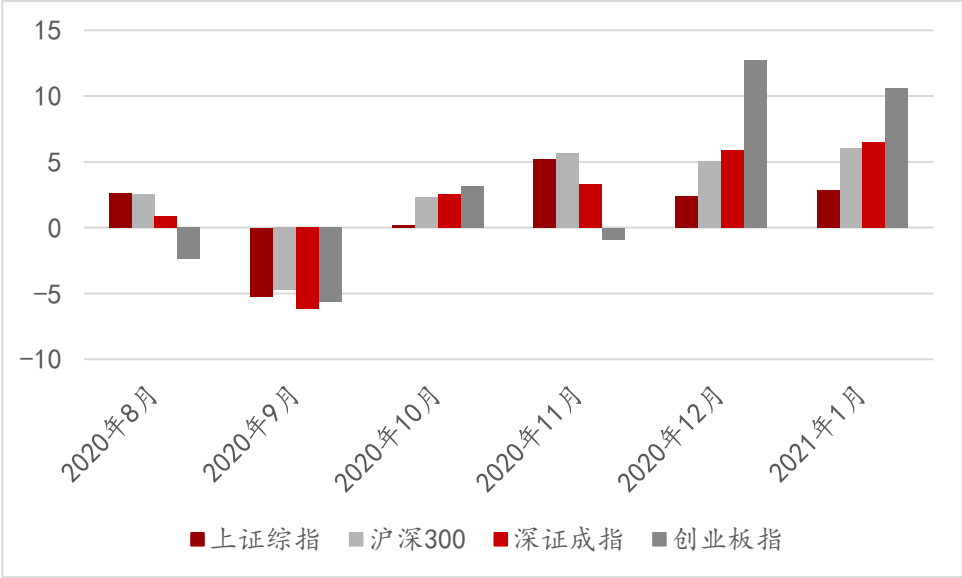
一级行业市场表现分化，电气设备、化工与有色金属领跑市场，且涨幅较大，而下跌行业数多于上涨行业数量。按申万一级行业划分，截至1月27日一级行业月内多数为上涨。上涨的11个一级行业中，电气设备（+14.43%）、化工（+10.70%）、有色金属（+9.55%）等顺周期行业板块涨幅较多；下跌的17个一级行业中，商业贸易（-5.63%）、国防军工（-5.54%）、纺织服装（-5.32%）降幅较多。

1月按风格划分，周期（+5.96%）领涨，成长（+4.97%）、消费（+2.64%）其次。

1月按规模划分，大盘指数（+6.93%）表现继续相对强势，优于中盘（+4.57%）和小盘（-1.20%），延续自2020年8月以来趋势。

1月按业绩划分，与2020年12月春季躁动前奏时期类似，绩优股（+9.27%）是唯一上涨的分类。

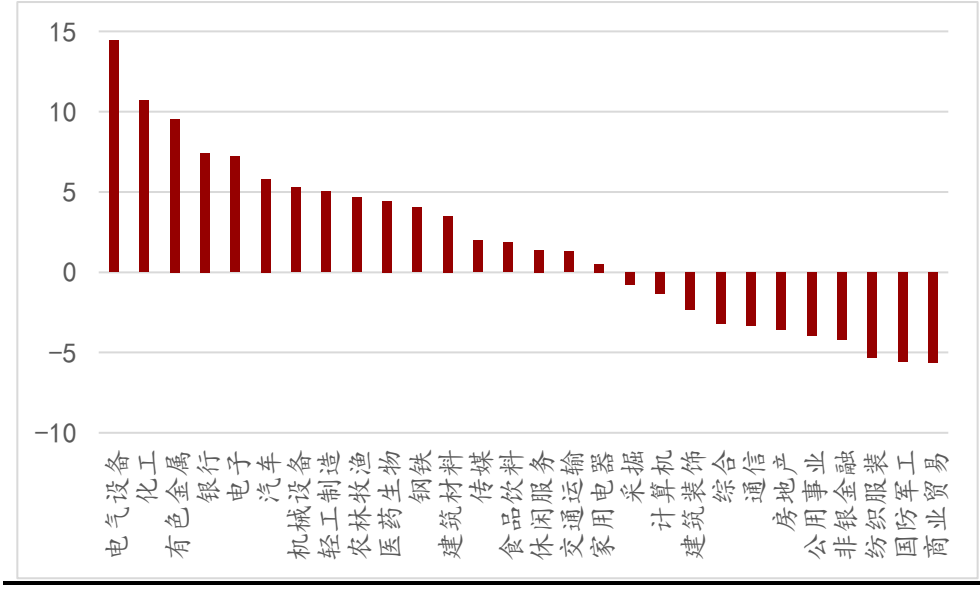
图表2：A股指数月度涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据截至2021年1月27日

图表3：1月申万一级行业指数涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据截至2021年1月27日

图表4： A股板块月度涨跌幅（%）

分类	指数	2020年8月	2020年9月	2020年10月	2020年11月	2020年12月	2021年1月
风格	金融	2.66	-3.32	-0.15	8.15	-5.36	-0.04
	周期	4.11	-5.44	2.33	8.79	-1.58	5.96
	消费	3.71	-8.26	2.95	0.14	7.85	2.64
	成长	-0.33	-6.08	0.21	1.61	3.32	4.97
	稳定	2.33	-5.69	-1.00	5.27	-4.98	-2.82
规模	大盘指数	2.41	-4.30	3.22	5.08	4.67	6.93
	中盘指数	1.58	-7.18	-1.18	3.86	1.42	4.57
	小盘指数	0.90	-8.14	-1.32	2.99	-0.89	-1.20
业绩	亏损股指数	4.39	-6.38	-2.15	4.23	-4.46	-3.19
	微利股指数	1.19	-6.44	-1.36	9.60	-5.08	-6.53
	绩优股指数	2.80	-6.26	2.49	0.77	13.85	9.27

资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据截至2021年1月27日

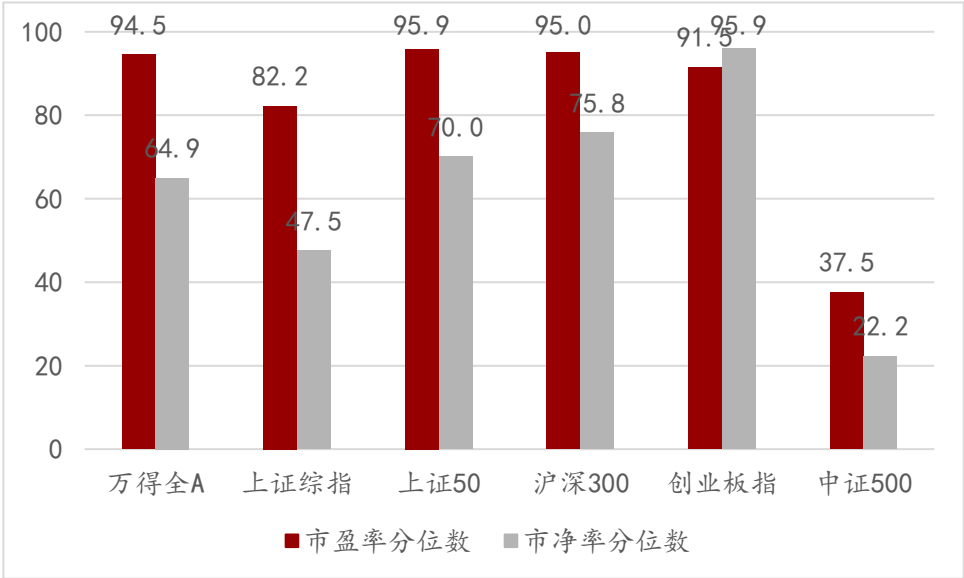
1.3 A股估值表现：部分行业估值走势逆转上月

截至1月27日，**A股估值水平继续较上月上行，沪深300、创业板指、上证50等宽幅指数进一步上行面临较大估值压力。**上证指数滚动市盈率为16.48倍，处于2010年以来82%历史分位数；创业板指滚动市盈率为71.97倍，处于91%历史分位数；沪深300滚动市盈率为16.85倍，处于95%历史分位数。从PB角度来看，上证指数、创业板指、沪深300、中证500、上证50、万得全A的当前估值所处近10年历史分位数分别为47%、96%、76%、22%、70%、65%。

截至1月27日，**申万一级行业中滚动市盈率较12月末多数上涨，部分行业较上月涨跌形势出现转换。**17个较上月底提高的一级行业主要集中在电器设备、有色金属、化工等顺周期板块和汽车、休闲服务、医药生物等大消费板块，其中电气设备（+7.1X）、有色金属（+4.8X）、电子（+3.7X）、化工（+3.7X）的估值水平较上月末提升幅度。11个滚动市盈率下滑的一级行业中，国防军工（-4.1X）的估值回落幅度最大，其余市盈率下行的行业多数延续了近期整体下行趋势。

从一级行业当前PE、PB所处近10年历史分位数来看，食品饮料、休闲服务、家用电器、电气设备处于近10年估值相对高位，PE、PB分位数均高于85%。当前估值处在历史相对低位的有建筑装饰、房地产、公用事业等。

图表5：A股主要宽幅指数当前PE、PB所处近10年分位数（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

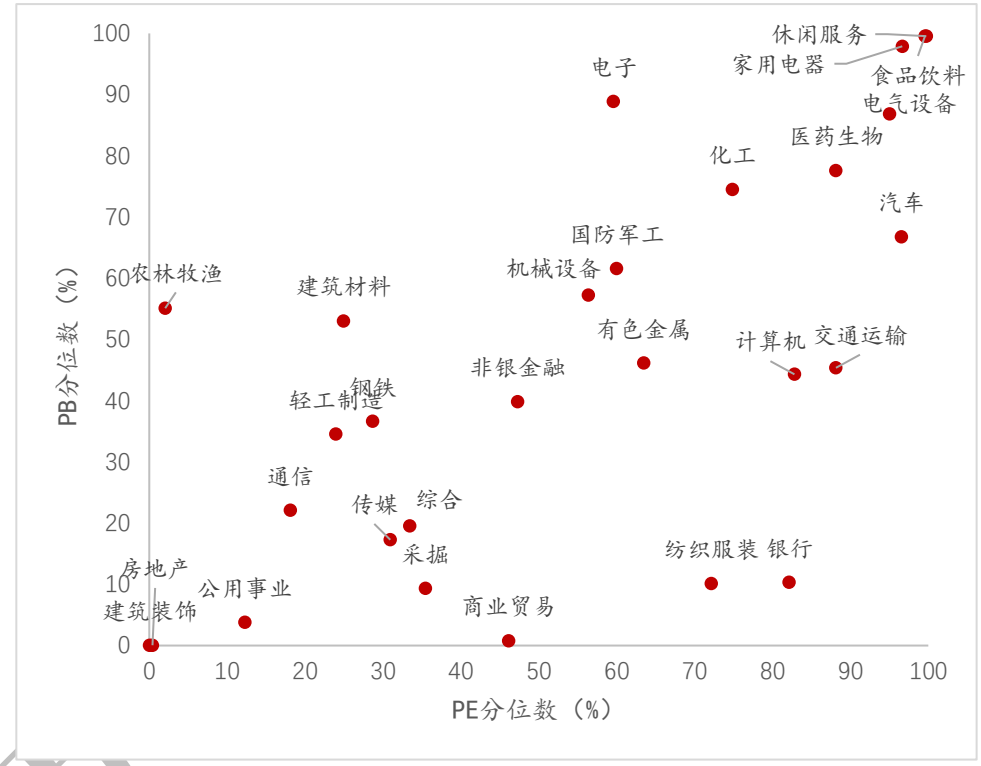
图表6：申万一级行业月末PE（TTM）

行业名称	2020年8月	2020年9月	2020年10月	2020年11月	2020年12月	2021年1月	趋势	1月-12月
电气设备	44.1	41.2	43.9	39.3	47.7	54.8		7.1
有色金属	45.3	42.0	42.3	47.1	48.7	53.5		4.8
电子	60.5	52.0	52.0	50.1	50.0	53.7		3.7
化工	30.5	29.7	30.6	29.8	30.9	34.5		3.7
汽车	30.5	28.2	32.0	31.0	31.7	34.4		2.7
休闲服务	108.2	161.1	145.1	131.1	164.6	167.3		2.6
机械设备	34.4	29.3	29.8	29.1	30.1	31.7		1.6
交通运输	23.1	23.2	22.8	24.7	24.8	26.1		1.3
医药生物	59.9	49.0	49.9	41.3	45.3	46.6		1.3
轻工制造	29.0	26.8	26.6	26.4	25.7	26.8		1.1
食品饮料	52.3	44.2	46.2	45.4	53.7	54.7		1.0
传媒	45.7	40.9	39.9	38.2	36.2	37.2		1.0
农林牧渔	24.4	17.5	17.1	15.6	16.0	16.9		0.9
建筑材料	17.8	15.1	14.8	14.7	14.5	15.1		0.6
钢铁	12.9	14.2	14.5	14.2	14.6	15.2		0.6
银行	6.3	6.4	6.7	7.5	7.2	7.8		0.6
家用电器	22.1	23.3	25.0	26.1	28.3	28.5		0.3
采掘	14.1	14.7	14.7	16.4	16.5	16.4		-0.2
计算机	82.5	74.5	71.7	70.8	70.7	70.4		-0.3
房地产	9.8	9.3	8.9	9.3	8.6	8.3		-0.3
公用事业	23.2	20.0	20.0	18.7	18.6	18.0		-0.6
建筑装饰	11.0	9.9	9.8	9.6	9.0	8.2		-0.8
非银金融	19.7	18.9	18.4	19.0	18.7	18.0		-0.8
通信	46.6	39.6	38.7	39.7	37.5	36.2		-1.3
综合	49.5	39.6	40.4	35.6	36.4	35.0		-1.4
纺织服装	33.4	35.5	36.2	38.1	36.8	35.3		-1.5
商业贸易	26.3	24.5	24.3	29.5	27.3	25.6		-1.6
国防军工	76.9	74.8	70.6	68.1	75.4	71.3		-4.1

资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据截至2021年1月27日

图表7：申万一级行业一月末PE、PB所处历史分位数



资料来源：Wind，万联证券研究所

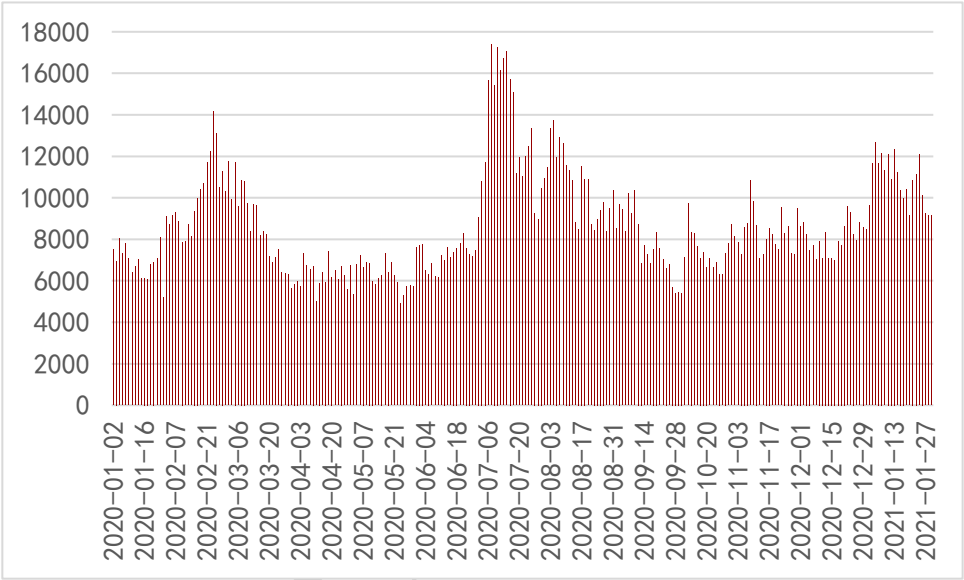
注：数据范围为2010年1月1日至2021年1月27日

2、A股市场交易情绪和流动性表现

2.1 A股交易情绪：日均成交额小幅回落

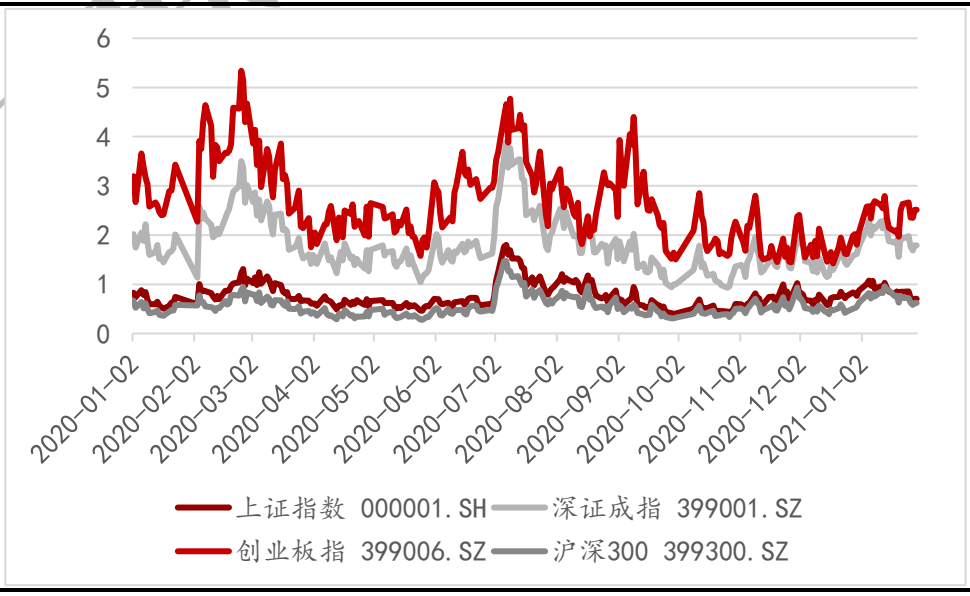
资金流动加快加强，月均成交额较四季度明显上行，换手率也有所提升，“春季躁动”如期而至。1月跨年后流动性较为充裕，叠加公募基金、北向资金、保险资金、年金等增量资金开门红流入，A股交易情绪明显提升改善，步入“春季躁动”行情。截至1月27日，1月沪深两市日均成交额超过1.1万亿元，较上月大幅提高近3000亿元。从换手率来看，1月主要宽幅股指换手率整体均高于2020年12月水平。

图表8： A股日成交额（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表9：A股主要股指日换手率（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

2.2 A股流动性：两融余额突破1.7万亿元

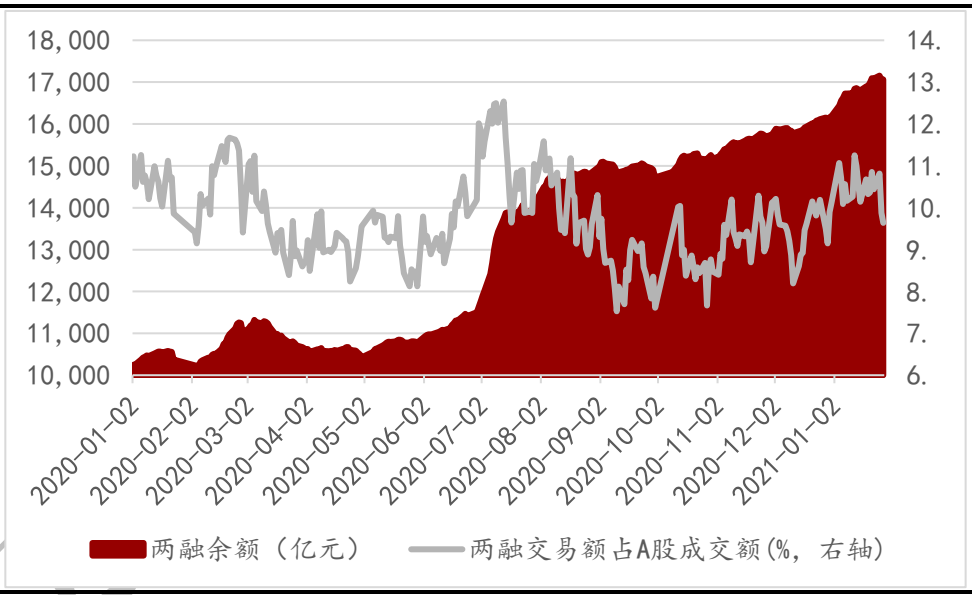
两融数据持续上行，交易额占A股成交额走势仍处于高位，余额再创新高，市场情绪持续高涨。截至1月27日，融资融券总余额突破1.7万亿元，为17,060.84亿元，环比上月末大幅多增871.76亿元，单月增幅较上月扩大超2倍；1月两融交易额占A股日成交额比例为10.64%，创半年来新高，较2020年12月环比提高0.89个百分点；两融余额占A股流通市值比为2.61%，再创2016年2月以来新高。

整体市场热度持续上涨，电子、电气设备明显受两融资金追捧。具体到一级行业来看，截至1月27日月内绝大多数行业为两融净流入，其中电子、电气设备净流入额最高均突破百亿元，仅有公用事业、综合和纺织服装三个行业1月为两融净流出。

北上资金持续净流入，创近半年新高。北向资金截至 1 月 27 日累计净流入 12,462.38 亿元，单月净流入 374.24 亿元，已连续四个月净流入，单月净流入额较上月有所回落；1 月当月北向资金买卖合计总额 26,327.94 亿元，创近半年新高。

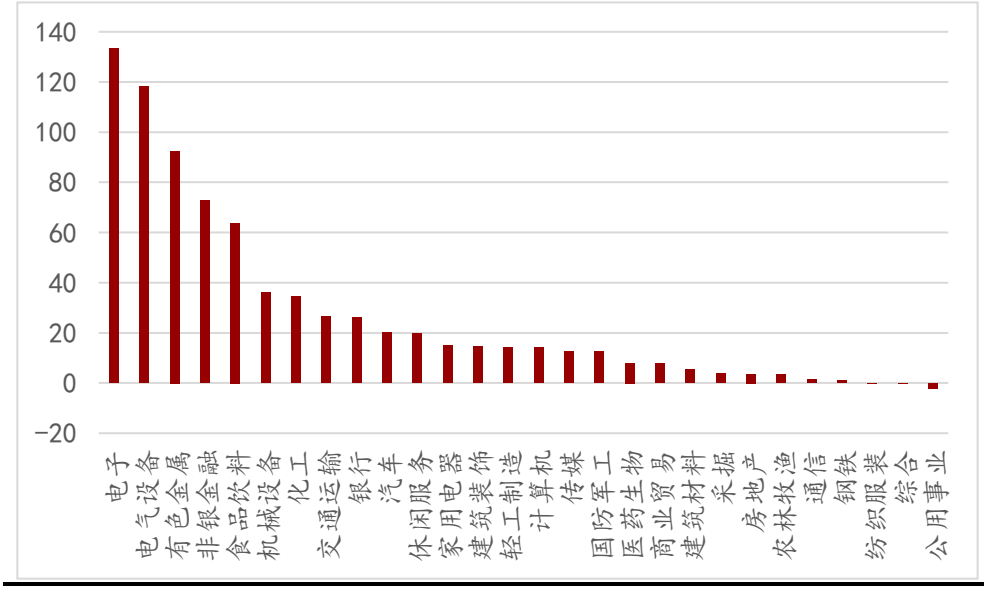
年初新成立公募基金持续入市，入市资金有较强支撑。公募基金截至 1 月 27 日单月新成立偏股型基金份额 4231.13 亿份，环比 12 月大幅上行，单月新成立基金份额超过 2020 年各月新成立份额。

图表10：两融余额（亿元）和两融日交易额占A股成交额比（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

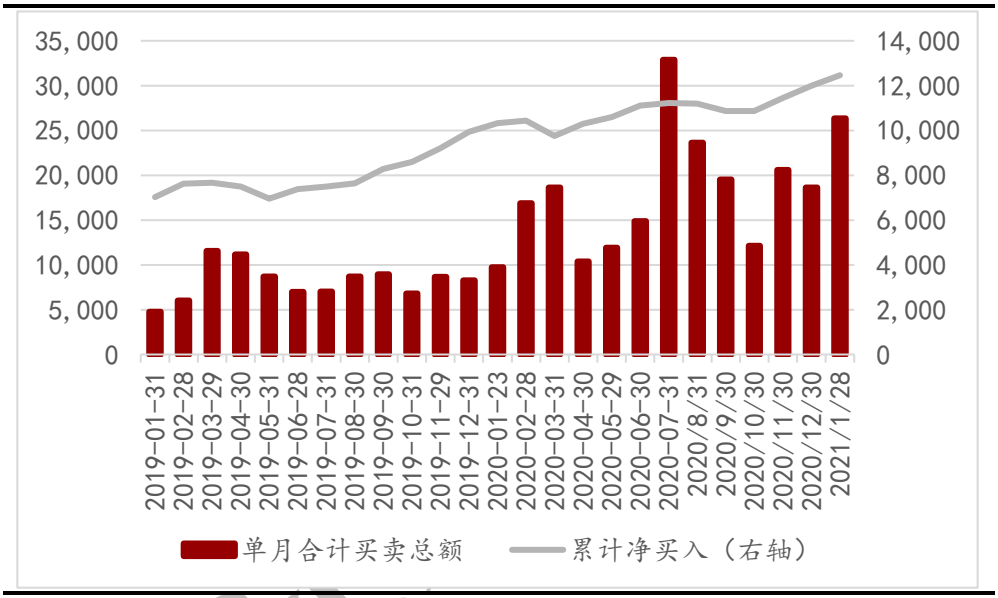
图表11：申万一级行业1月两融净买入额（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据截至2021年1月27日

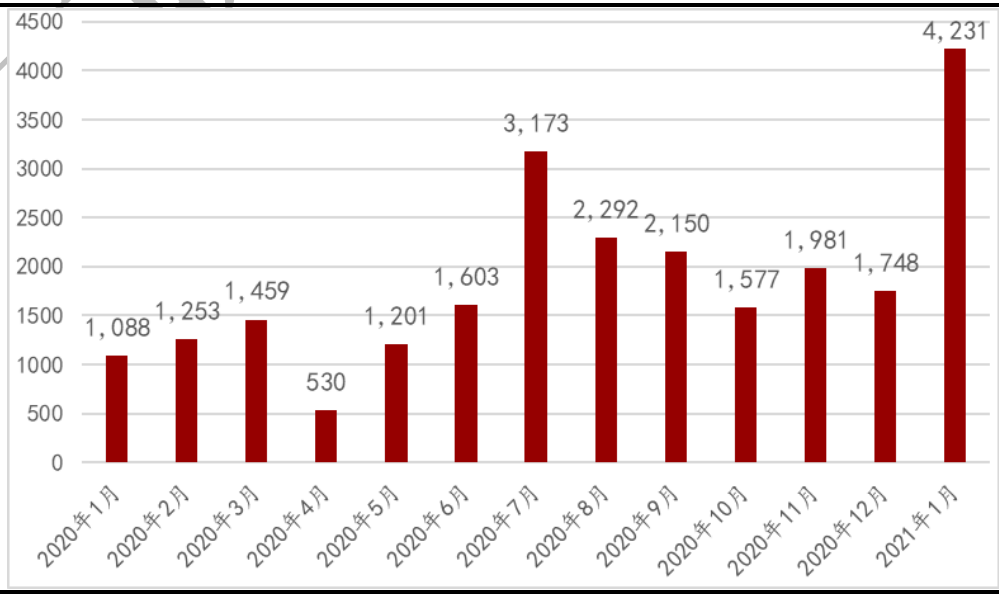
图表12：北向资金月度合计买卖总额（万亿元）和累计净买入（万亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据截至2021年1月27日

图表13：月度新成立偏股型基金份额（亿份）



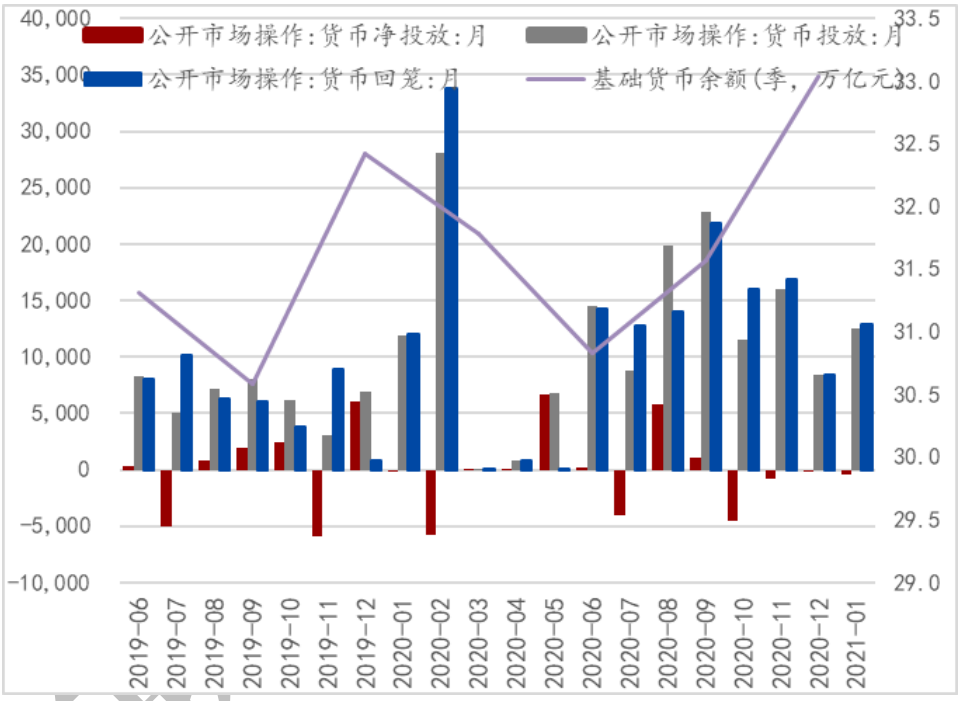
资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据截止2021年1月27日

2.3 资金面：1月流动性先松后紧

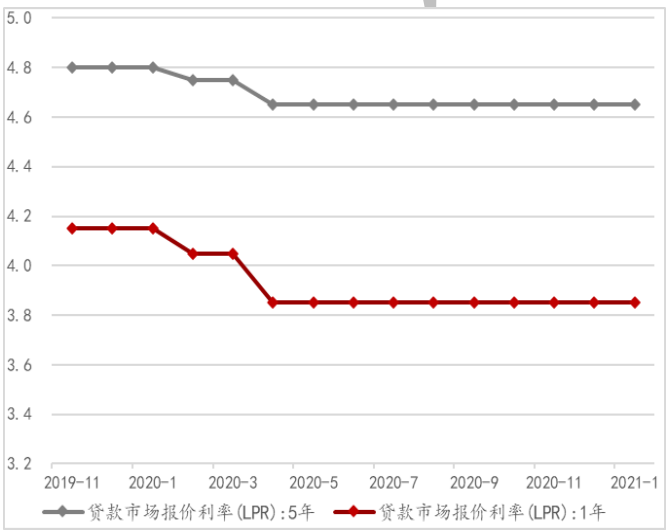
1月以来流动性经历了先松后紧，央行货币政策或将逐步回归正常化。央行1月15日开展了5000亿元MLF操作，减量续作了到期的MLF和TMLF，19日以来流动性持续收紧，1月28日R007大幅上行至7%，流动性整体偏紧，股市也受短端利率上行，流动性阶段上行影响而震荡回落。

图表14：央行月度公开市场操作（亿元）



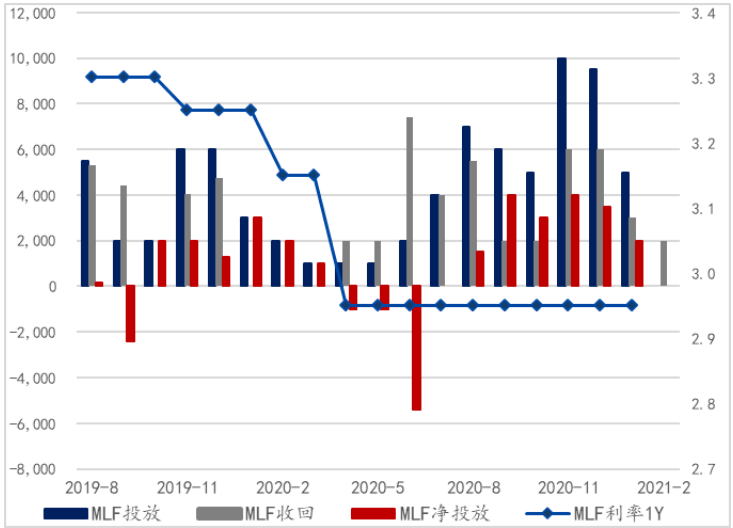
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表15：1年期和5年期LRP利率（%）



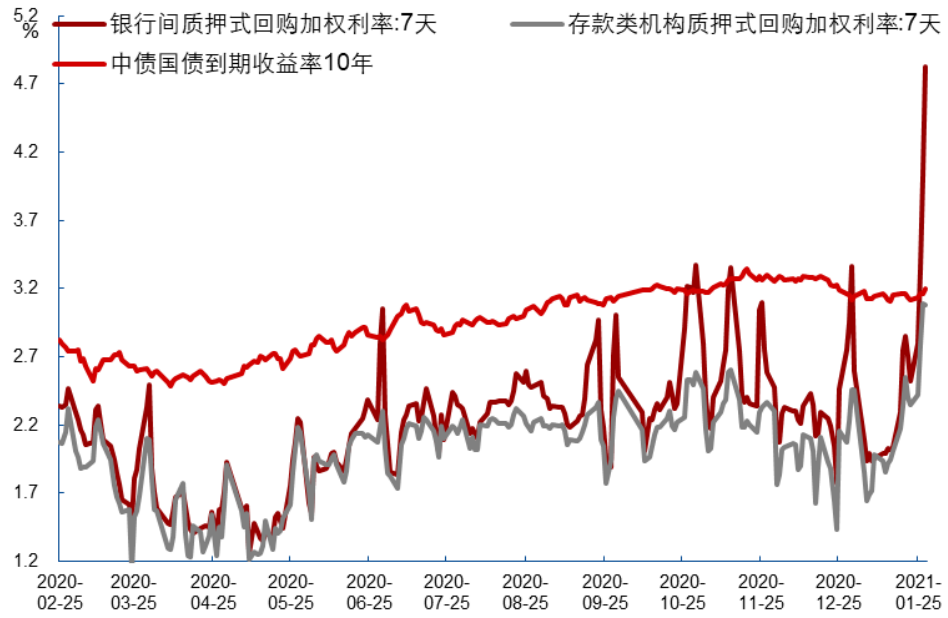
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表16：MLF投放和利率走势（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表17：7天质押式回购利率和10年期国债到期收益率走势（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据截至2021年1月29日

3、2021年股票市场收益来源分析

3.1 盈利：公司盈利能力为主要支撑

2020年受经济持续复苏，市场流动性投放整体保持宽松的影响，A股上半年迎来较大幅度的上行，下半年随着流动性的边际收紧，行业走势逐步分化。随着经济的稳步修复，疫情管控成效逐步显现，伴随疫苗投放覆盖率的加大，未来经济持续修复的预期仍将延续，而流动性也将边际收紧，货币政策逐步回归常态化，但预期宽货币紧信用的信用周期在2021年仍将延续，紧货币的可能性较小，股票市场大幅下跌的风险较低，但不排除流动性边际收紧带来市场明显阶段性回落的情况。

随着流动性大幅投放拉动的估值提升效应逐步出清，公司的盈利能力将成为未来公司股票收益上行的主要支撑力量。疫情对经济生产的影响边际走弱，经济增速逐步回归常态化，前期估值较高的企业将面临一定上行压力。未来公司业绩增速仍有一定上行空间，且受疫情影响，业绩修复空间依然较大的行业仍有一定增长预期。从2020年业绩预报来看，企业业绩预报表现整体较好。

3.1.1业绩预报报喜率高于去年

市场总体表现出了较强的韧性，业绩预报报喜率略高于去年。至1月29日，A股一共有1795家企业披露了业绩预告，披露业绩预告的企业数也高于去年。除去不确定类型，业绩预告与业绩快报所有披露企业中，报忧（略减、续亏、预减和首亏）为580家，占比32%；报喜（略增、续盈和预增）为1146家，占比64%，略高于去年的61%，但由于目前样本有限且预盈预增的公司相对更愿意提前披露业绩预报，最终比例可能会有所下降。总体而言，上市公司整体的业绩披露表明，在疫情给实体经济带来冲击的情况下，我国经济表现出较强的韧性。随着经济复苏趋势的延续，上市公司在2021年的整体表现值得期待。

3.1.2 行业有所分化，疫情为影响行业营收主因

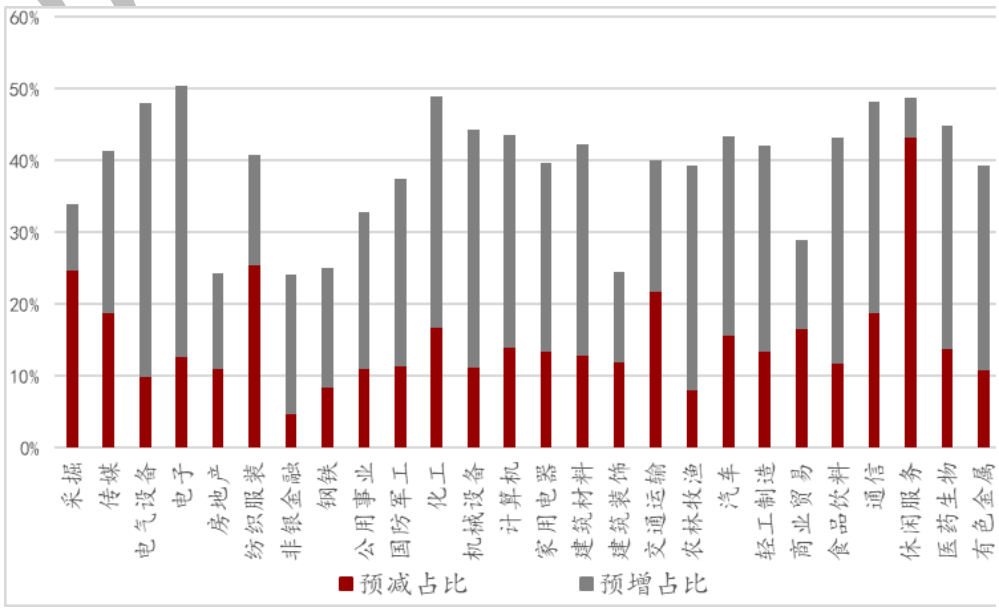
休闲服务业业绩受疫情影响较大，电气设备、电子、军工、机械设备、食品饮料和农林牧渔等行业修复速度较快，业绩报喜公司占比超过已披露业绩预报公司数量的70%。就具体行业而言，从现有已经披露的数据来看，休闲服务业业绩增速整体回落，报忧家数占总披露家数的76%，占行业总家数的43%；采掘业、纺织服装以及商业贸易行业的整体业绩预期不佳，预亏家数均超过已披露公司数量的一半。与之相比，电气设备、电子、国防军工、机械设备、建筑材料、农林牧渔、食品饮料、综合等行业的预盈家数占总披露数目超过70%以上，行业修复速度较快，随着经济的快速复苏，企业开工的逐步修复，出口的超预期，部分行业业绩修复能力较强。

化工、机械设备、医药生物公布业绩预报的公司数目排名前三，与行业自身公司数量较多有关。休闲服务行业公布业绩预报公司占比最高，但行业公司数量较少。从已披露公司来看，不改对休闲服务行业业绩整体回落的判断。

必选消费板块和制造业板块业绩预增的企业占比较高，且从宏观行业数据来看，行业修复速度也较快，公司表现与宏观数据基本一致。

展望一季度，行业修复预期仍将延续，顺周期修复的制造业部分板块仍有投资机会，高端设备制造业在行业增速修复叠加政策利好的背景下，行业仍有上行空间。可选消费行业阶段性受到本地过年等因素的抑制，但随着消费的逐步修复，行业仍有较大的修复空间。

图表18：各行业已公告业绩预告数量分布占比



资料来源：Wind，万联证券研究所

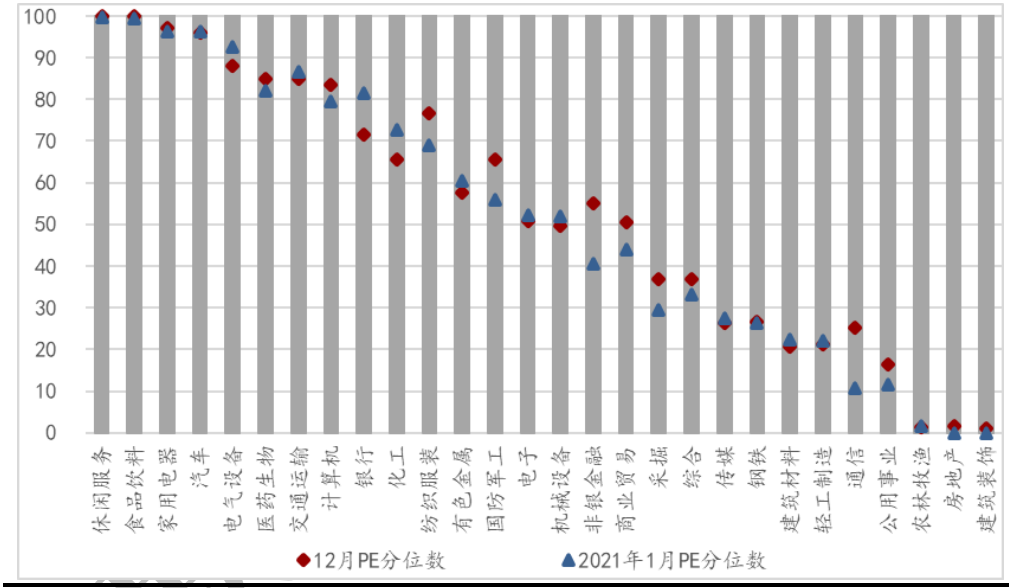
注：数据截至2021年1月29日

3.2估值：高估值行业面临一定压力

部分高估值行业估值在1月出现回落，行业估值分化仍将延续，高估值行业未来将面临一定回调压力。食品饮料、家用电器、医药生物等高估值行业在1月估值有所回落，随着经济的基本修复，流动性逐步回归常态，高估值行业也将逐步承压。休闲服务行业的高估值主要是由于行业在2020年营收增速表现较差，导致估值偏高，

随着未来的业绩修复，估值将有所回落，但股价仍有上行空间。房地产行业受行业政策约束影响，估值继续回落，1月以来，上海、深圳、杭州等众多一线城市针对房价高速上涨的问题，分别推出了限价政策，房地产行业的政策约束将成为常态。

图表21：各行业12月和1月PE所处分位数



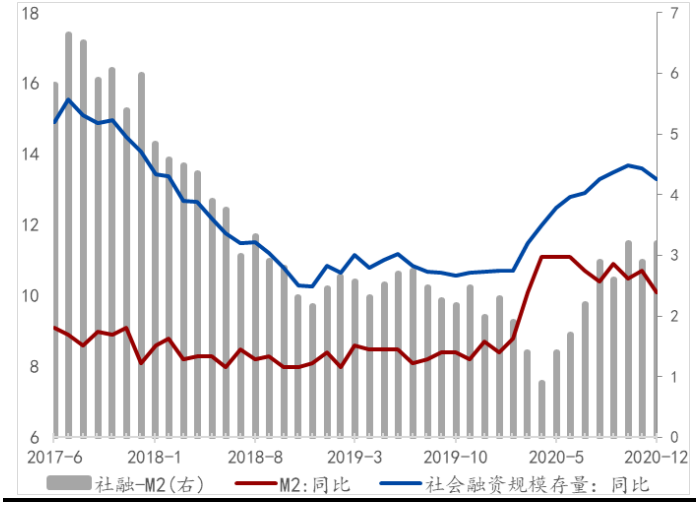
资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据截至2021年1月29日

3.3 流动性：货币政策回归正常化，短期不会大幅收紧

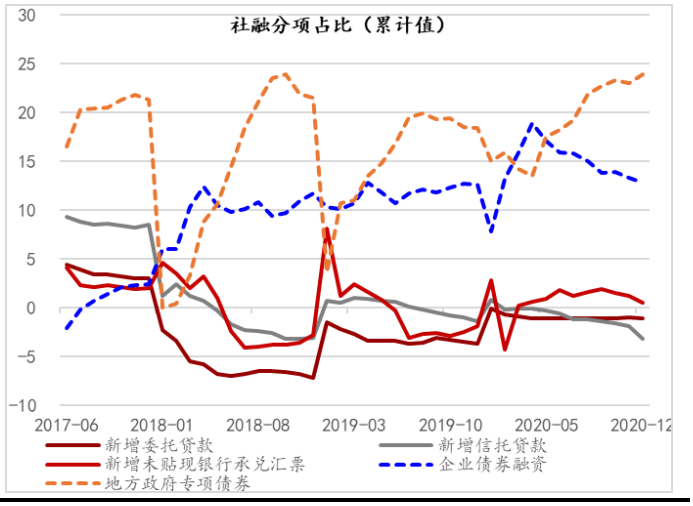
社融增速在2020年11月迎来下行拐点，M2增速也有所下滑，预期未来紧信用将成为趋势，而货币政策将保持平稳偏宽松。货币信用周期将进入宽货币紧信用的周期，专项债发放将较2020年有所放缓，社融增速也将逐步回落，但对于经济修复仍有一定的不确定性，所以货币政策不会骤然收紧，而将逐步回归常态化偏宽松的状态。

图表19：社融迎来下行拐点（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表20：政府专项债占社融比重略有下行（%）

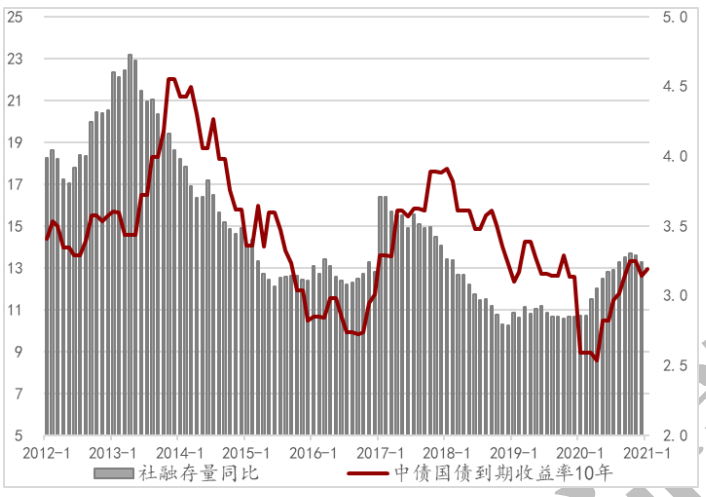


资料来源：Wind，万联证券研究所

随着经济增速持续上行，四季度GDP同比增速超出市场预期，达到6.5%，社融增速也迎来回落拐点。长端国债收益率12有所回落，1月又略有抬升。社融增速拐点领先于

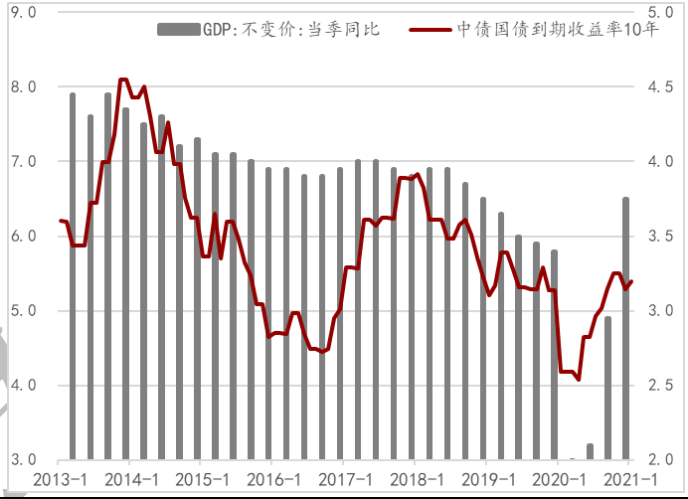
10年期国债增速拐点半年左右，短期内长端国债预期仍将维持区间震荡的状态，下行拐点或在一季度末到二季度间到来。

图表21：社融增速自10月以来持续下行（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

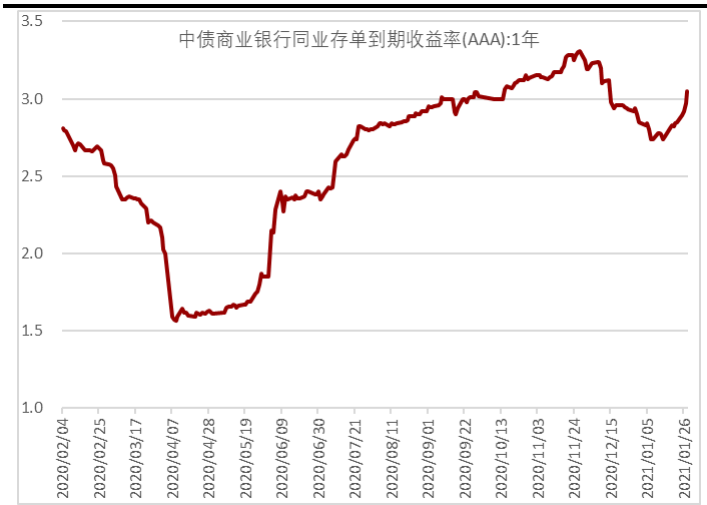
图表22：10年期国债收益率1月反弹上行（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

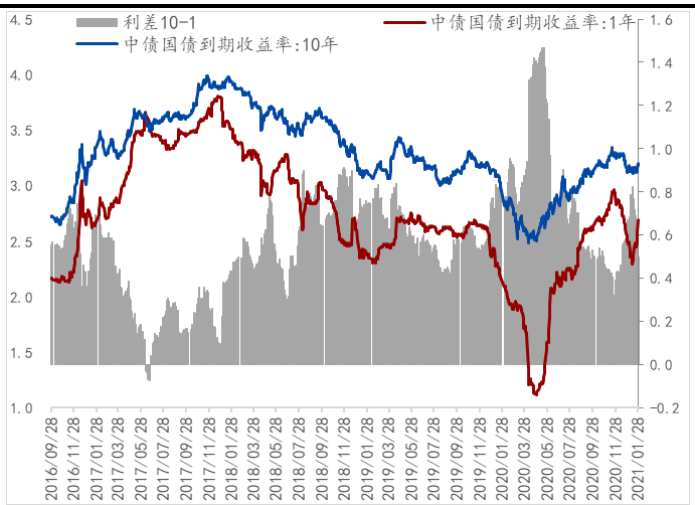
1年期同业存单到期收益率下行趋势中断，自1月11日以来持续上行，近期流动性有所收紧。由于冬季疫情和春节返乡影响，经济存在一定不确定性，预期央行春节后仍将投放一定的流动性，但流动性宽松预期大不如前。2月17日将有2000亿MLF到期。央行保持宏观杠杆率的稳定的目标将贯穿2021年全年。2020年货币政策完成了“稳经济”切换到“金融防风险”，货币政策逐步回归正常化。而股市预期在2021年将面临阶段的流动性拐点压力，新成立基金入市资金或较2020年有所回落。2020年12月新成立偏股型基金数量达到年内高点，基金建仓期平均有2个月左右，预期一季度的基金入市资金仍将维系部分市场流动性。

图表23：1年期同业存单收益率走势（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表24：长短端国债收益率和利差走势（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

4、2月投资建议

春季行情在跨年后如期而至，在流动性相对充裕的背景下，市场资金在前期选择方向大致趋同，偏好历史业绩稳定增长、顺周期优质赛道、市值规模较大的公司，推动了

A股宽幅指数快速上行。上证指数月内收盘多次突破3600点，已接近2015年末位置，当前估值水平处于历史高位的行业虽然普遍业绩预告预喜率符合预期，但是在春节、缴税季临近的前提下，短期资金承受获利回吐的压力较大。

2021年1月18日，国家统计局发布了包括2020年四季度和全年GDP初步核算结果在内的全年经济数据。其中2020年四季度GDP同比增长6.5%，超此前预期的6.2%，较三季度增速4.9%进一步修复；2020年全年GDP首次突破百万亿元为101.60万亿元，同比增长2.3%，超此前预期的2.2%，成为疫情冲击下唯一正增长的主要国家。而GDP增速超预期上行带来市场对于流动性等宏观政策边际常态化的预期，月底央行公开市场连续净回笼，叠加住房贷款收紧等措施，市场对于短期流动性进一步充裕的预期较低，春季躁动前期估值上行较快的行业在月末波动幅度较大，带动宽幅指数高位回落。

展望2月，市场上行的主要风险或为流动性边际常态化的背景下的估值去泡沫风险。部分热门行业当前估值水平处于历史高位，随着上市公司2020年业绩预披露的持续推进，增量资金或了结获利资金有望在市场热度回落的震荡调整期间，流入业绩预告高预喜率且估值安全边际较高的行业等。

行业配置方面，可关注以下主线：1）视调整幅度，逢低布局汽车/新能源汽车产业链、白酒、休闲服务、消费电子等春节假日消费可期的可选消费板块；2）有色金属、化工等顺周期板块；3）估值偏低、盈利能力稳定或业绩反弹预期较高的大金融；4）光伏等新能源产业链、医药生物、军工、信息技术、半导体等“十四五”科技成长主线。

5、风险提示

全球新冠疫情反复，新冠疫苗接种不及预期，年报披露业绩不及预期。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场