粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略大势研判】从业绩预告窥探行业配置方向

2021 年 01 月 31 日

分析师：殷越
执业编号：S0300517040001
电话：021-51782237
邮箱：yinyue@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略】半导体行业周报：大基金虽减持，高景气仍持续》2021-01-27
《【粤开策略解盘】如何看待流动性边际变化-0127》2021-01-27
《【粤开策略解盘】券商计提减值，对业绩影响几何》2021-01-28
《【粤开策略解盘】重要会议强调密切关注市场流动性变化-0129》2021-01-29
《【粤开策略】2021 年 2 月十大金股及市场展望》2021-01-30

投资要点

2020 年 A 股上市公司业绩预告简析

创业板预喜率相对较高，主板相对较低。截止 1 月 30 日，全部 A 股共计 2386 家上市公司披露了 2020 年业绩预告，整体披露率为 56.92%，分板块来看，主板的披露率为 50.05%、中小板为 61.90%、创业板为 68.51%、科创板为 55.11%。**预喜率来看**，全部 A 股的预喜率为 32.73%，其中主板的预喜率为 26.17%、中小板为 37.70%、创业板为 40.44%、科创板为 39.11%。

行业业绩情况拆解。我们选取业绩预告上限及下限的平均值作为业绩标准，剔除业绩预告类型为不确定的上市公司，样本总数共有 2364 家上市公司。从同比增速来看，2020 年**机械设备、化工、有色金属、轻工制造、国防军工**业绩增速整体领先，**交运、休闲服务、房地产**等行业表现偏弱。从业绩改善的角度来看，与三季度相比，**休闲服务、交通运输、纺织服装、机械设备较三季度的业绩改善情况较为明显，变化幅度在 50 个百分点之上**，农林牧渔、电气设备、电子行业业绩有所下滑。**（具体行业数据请参考正文图表）**

流动性收敛是短期扰动市场的主因

本周市场在周一刷新年内高点之后震荡下行，两市成交 5.01 万亿元，较前一周缩量 0.14 万亿元，**各风格指数整体下跌，成长风格回调力度较大，多数行业下跌**仅有休闲服务（+4.31%）和银行板块（+0.36%）实现上涨。

短期市场的流动性有所收敛，成为扰动市场的主要因素。2021 年开年以来，市场情绪整体较为高涨，尤其是以机构抱团股为代表的行业龙头表现突出，在经历了持续上涨之后估值处于相对高位，对流动性变化反应较为敏感。在市场火热的同时，央行流动性有所收敛，截止 1 月 29 日，R001、DR001 报收 6.59%、3.33%，R007、DR007 报收 4.39%、3.16%，较一月初出现了大幅跳升，**原因我们认为主要是与缴税叠加央行资金近期持续净回笼相关。**

从杠杆方面来看，2020 年三季度，居民部门杠杆率为 61.40%，年内持续上升，房地产价格在年初以来也出现了较快幅度的上涨。**银行流动性持续净回笼，一定原因在于抑制资产价格快速上涨带来的风险，平抑市场波动。**

在货币政策“稳”字当头、资金面维持紧平衡的政策导向之下，叠加公共卫生事件的影响下，国内经济仍处于恢复过程中，货币政策也并不具备快速收紧的基础，短期银行间市场资金面偏紧，不改我们对于货币政策维持中性的判断。

大势研判：短期市场或将以震荡整固为主

市场连续上涨之后，估值压力需要逐步消化，叠加春节临近，部分投资者出于避险考虑可能会兑现收益，降低仓位，选择持币过年，**市场短期面临一定震荡整固的压力。**

流动性趋紧虽然对短期市场形成扰动，但随着二月来临，跨月资金需求回落，同时随着春节的临近，后续央行有望采取措施平抑节前的流动性波动，对于资金面无需过度担忧，尽管指数短期或将以震荡整固为主，但预计下方空间

较为有限。

配置方向：关注估值与业绩的匹配度

配置方向上，从业绩和估值两方面出发，优先关注估值具备比较优势，且业绩预期向好的品种，主题催化方面，可适度关注“就地过年”受益板块。对于前期机构抱团的高位股，可适度逢高减仓，不宜轻易追高。

1、顺周期行业有望受益于估值及业绩双重催化。从经济复苏的角度来看，一季度由于去年基数较低的原因，经济增速可能出现较为明显的增长，利好顺周期板块。内外需实现共振，叠加补库存周期开启，有望带动有色、机械、钢铁、化工等行业盈利持续复苏。

部分顺周期有望受益于估值及业绩双重催化。根据对年报业绩预告的统计，机械设备、有色、化工等顺周期行业整体业绩增长较为明显，且业绩持续改善，叠加相关板块的估值也处在相对低位，存在补涨空间。

2、滞涨金融股有望迎来补涨。我们统计了 1 月份以来申万一级行业的涨跌情况，金融股中银行股涨幅居前，当月涨幅 6.51%，而非银金融表现偏弱，当月下跌 7%。根据业绩预告统计，**非银金融板块虽然 2020 年业绩稍有下滑，但相较于三季度而言有所改善，叠加资本市场持续火热以及改革助力，相对滞涨的非银股有望迎来补涨。**

3、“就地过年”相关板块有望受益。从生产端来看，“就地过年”一定程度上可以缓解春节前后的用工荒问题，可能会增加有效生产的时间和有效生产的人口，有利于改善往年春节呈现的“低生产”的特征。从往年情况来看，受春节影响比较显著的行业主要集中在劳动力密集型行业，**包括纺织、电子、采掘等，如果今年“就地过年”全面铺开可能会使得生产端的表现超出往年。**

从消费端来说，一方面“就地过年”使得人口流动大幅缩减，对于交通运输、餐饮旅游等传统受益于春节旺季的板块可能会造成一定影响，以餐饮旅游为例，春节黄金周零售餐饮企业销售额占全年社零总额的比例为 2.4%左右，高于周度平均水平；但另一方面，“就地过年”催生线上购物、居家娱乐、在线办公等“宅经济”的发展，**对快递、电商、传媒、软件等板块形成利好。**

风险提示：政策推进不及预期、经济超预期下行、外围环境超预期走弱

目 录

一、2020 年 A 股上市公司业绩预告分析简析 4
（一）创业板预喜率相对较高 4
（二）行业业绩情况拆解 4
二、大势研判：短期市场或将以震荡整固为主 5
（一）市场回顾：整体回调 5
（二）流动性收敛是短期扰动市场的主因 7
（三）大势研判：短期或将以震荡整固为主 8
1、顺周期行业有望受益于估值及业绩双重催化 8
2、滞涨金融股有望迎来补涨 9
3、“就地过年”相关板块有望受益 10

图表目录

图表 1： 各板块预喜率一览 4
图表 2： 2020 年业绩预告同比增速情况 4
图表 3： 各行业业绩变化情况 5
图表 4： 上证综指周成交额（亿元）及走势 6
图表 5： 深证综指周成交额（亿元）及走势 6
图表 6： 本周成长风格表现较好 6
图表 7： 各行业涨跌幅 7
图表 8： R001、DR001 走势 8
图表 9： R007、DR007 走势 8
图表 10： 各行业近十年估值分位点情况 9
图表 11： 1 月份各行业涨跌情况 9

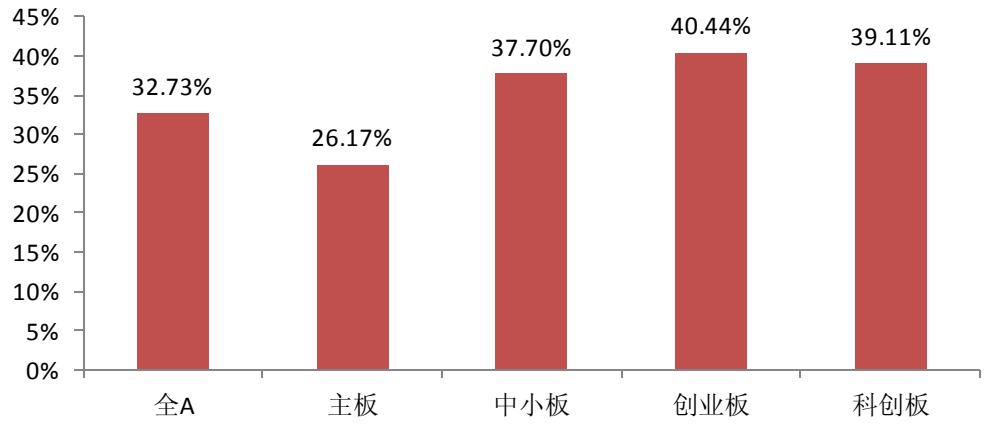
一、2020 年 A 股上市公司业绩预告分析简析

（一）创业板预喜率相对较高

截止 1 月 30 日，全部 A 股共计 2386 家上市公司披露了 2020 年业绩预告，整体披露率为 56.92%，分板块来看，主板的披露率为 50.05%、中小板为 61.90%、创业板为 68.51%、科创板为 55.11%。

创业板预喜率相对较高，主板相对较低。预喜率来看，全部 A 股的预喜率为 32.73%，其中主板的预喜率为 26.17%、中小板为 37.70%、创业板为 40.44%、科创板为 39.11%。

图表1：各板块预喜率一览



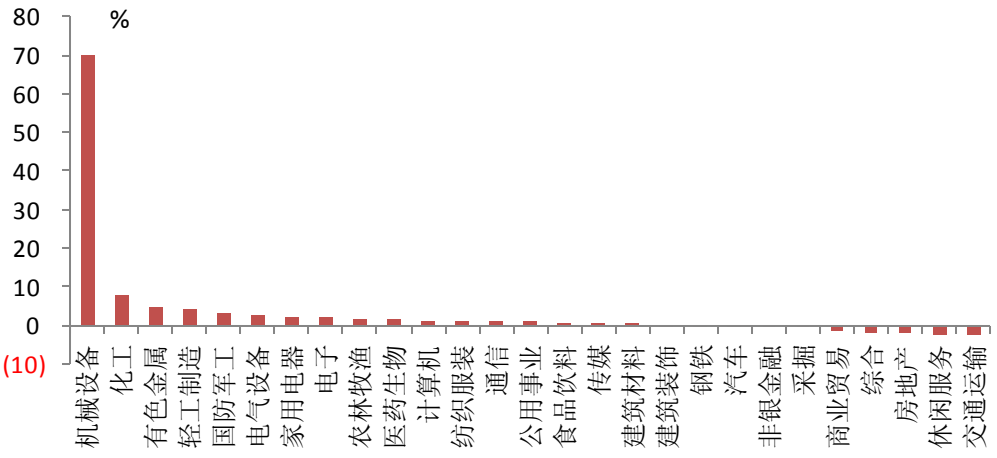
资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）行业业绩情况拆解

我们选取业绩预告上限及下限的平均值作为业绩标准，剔除业绩预告类型为不确定的上市公司，样本总数共有 2364 家上市公司。

从同比增速来看，2020 年**机械设备、化工、有色金属、轻工制造、国防军工**业绩增速整体领先，**交运、休闲服务、房地产**等行业表现偏弱。

图表2：2020 年业绩预告同比增速情况



资料来源：wind、粤开证券研究院

从业绩改善的角度来看，与三季度相比，**休闲服务、交通运输、纺织服装、机械设备较三季度的业绩改善情况较为明显，变化幅度在 50 个百分点之上**，农林牧渔、电气设备、电子行业业绩有所下滑。

图表3：各行业业绩变化情况

行业	20H2 同比（%）	20Q3 同比（%）	变化（百分点）	披露占比（%）
休闲服务	-2.37	-88.28	85.91	89%
交通运输	-2.45	-73.54	71.08	54%
纺织服装	0.95	-54.81	55.77	60%
机械设备	69.91	19.78	50.12	59%
商业贸易	-1.25	-48.90	47.65	54%
计算机	1.15	-36.13	37.28	58%
采掘	-0.52	-30.47	29.95	49%
化工	7.71	-21.81	29.52	58%
传媒	0.40	-24.03	24.42	71%
家用电器	1.94	-15.51	17.45	54%
有色金属	4.76	-10.91	15.68	55%
钢铁	-0.03	-13.83	13.79	36%
轻工制造	4.34	-8.75	13.09	55%
房地产	-2.13	-12.82	10.69	45%
通信	0.89	-9.24	10.13	66%
非银金融	-0.49	-6.49	6.00	44%
汽车	-0.13	-5.09	4.96	59%
建筑装饰	0.00	-0.42	0.42	41%
建筑材料	0.02	5.44	-5.41	58%
国防军工	3.36	13.92	-10.56	48%
食品饮料	0.45	12.42	-11.97	50%
公用事业	0.89	17.06	-16.17	43%
医药生物	1.50	21.89	-20.39	59%
电子	1.88	24.39	-22.51	61%
电气设备	2.52	42.21	-39.69	66%
综合	-1.83	46.93	-48.76	71%
农林牧渔	1.71	124.33	-122.62	64%

资料来源：wind、粤开证券研究院

二、大势研判：短期市场或将以震荡整固为主

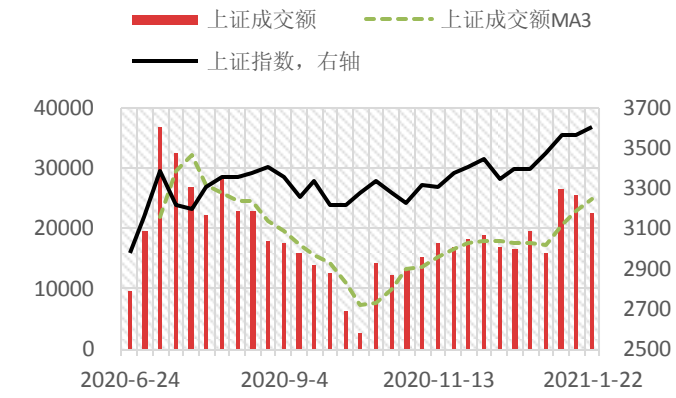
（一）市场回顾：整体回调

本周市场震荡下行。指数在周一刷新年内高点之后震荡下行，沪指周跌幅 3.43%，

收报 3483.07 点；深证成指周跌幅 5.16%，收报 14821.99 点；创业板指周跌幅 6.83%，收报 3128.86 点。

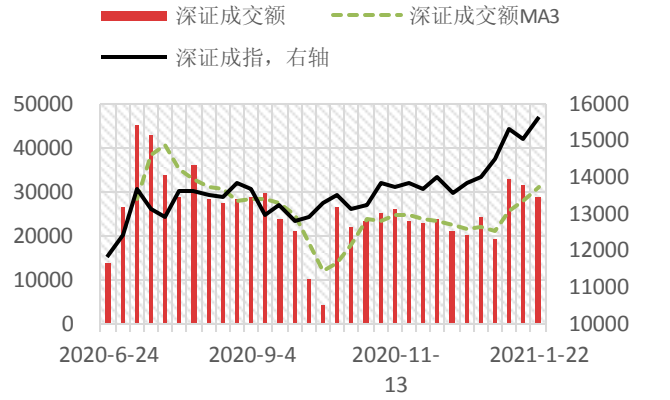
成交方面，本周两市成交 5.01 万亿元，较前一周缩量 0.14 万亿元。其中沪市成交 2.17 万亿元，深市成交 2.84 万亿元。

图表4：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

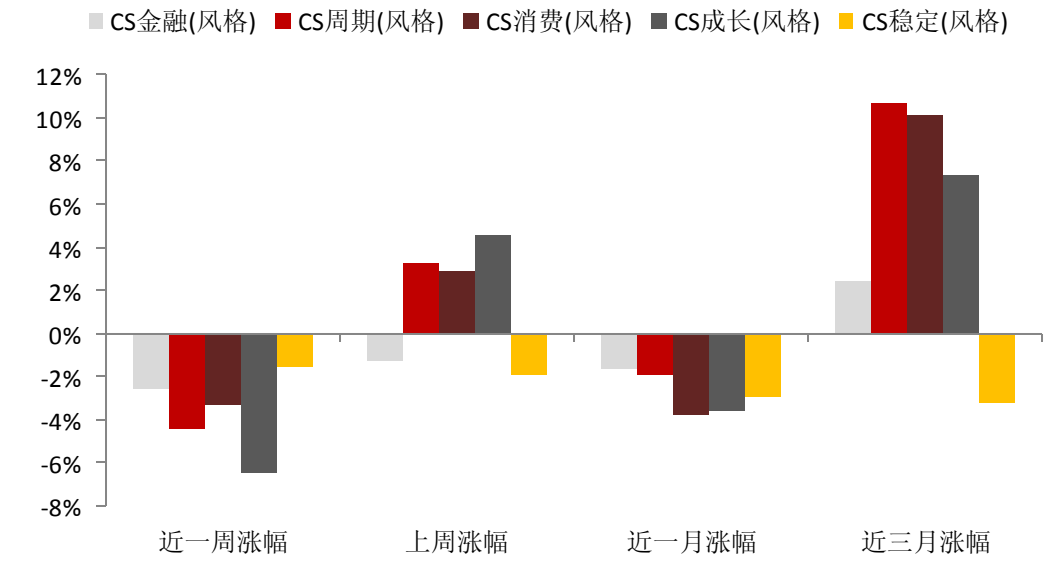
图表5：深证综指周成交额（亿元）及走势



资料来源：wind、粤开证券研究院

本周各风格指数整体下跌，成长风格回调力度较大。本周中信风格指数均出现下跌，金融、周期、消费、成长、稳定的跌幅分别为-2.6%、-4.5%、-3.3%、-6.5%、-1.6%，稳定跌幅相对较小，成长跌幅相对较大。

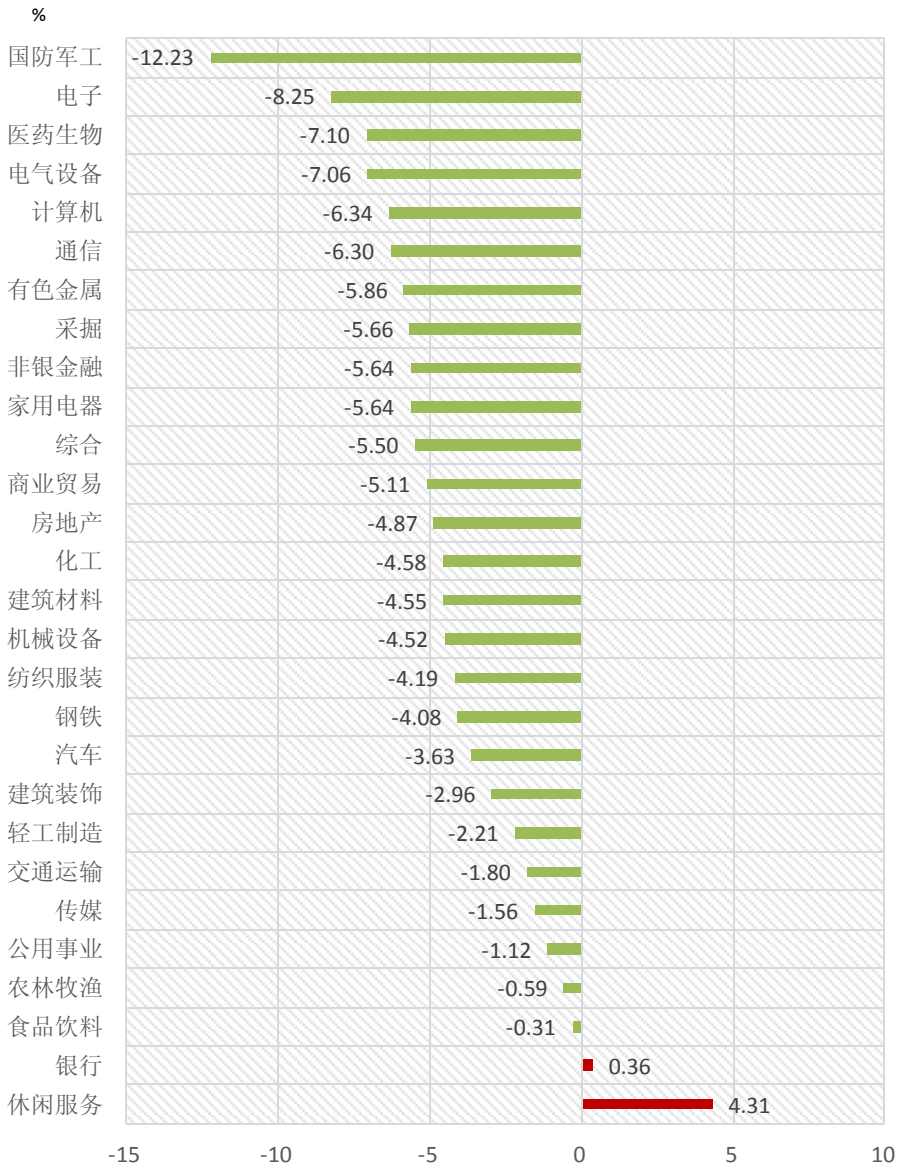
图表6：本周成长风格表现偏弱



资料来源：wind、粤开证券研究院

行业方面，本周多数行业下跌。申万 28 个行业中，仅有休闲服务（+4.31%）和银行板块（+0.36%）实现上涨，国防军工（-12.23%）、电子（-8.25%）、医药生物（-7.10%）表现偏弱。

图表7：各行业涨跌幅



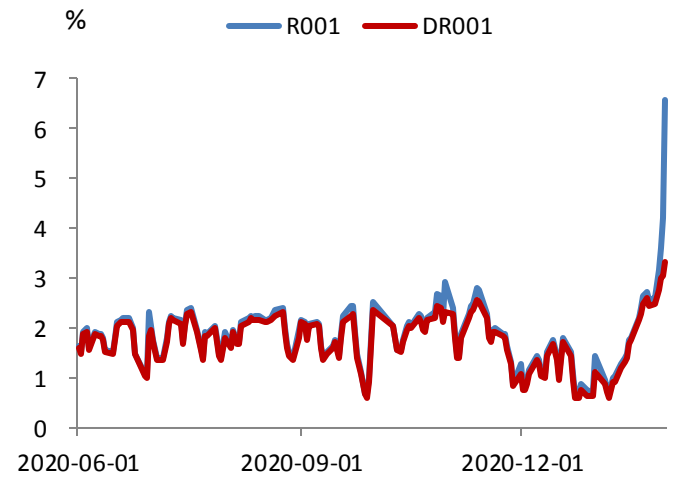
资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）流动性收敛是短期扰动市场的主因

短期市场的流动性有所收敛，成为扰动市场的主要因素。2021 年开年以来，市场情绪整体较为高涨，尤其是以机构抱团股为代表的行业龙头表现突出，在经历了持续上涨之后估值处于相对高位，对流动性变化反应较为敏感。在市场火热的同时，央行流动性有所收敛，截止 1 月 29 日，R001、DR001 报收 6.59%、3.33%，R007、DR007 报收 4.39%、3.16%，较一月初出现了大幅跳升，**原因我们认为主要是与缴税叠加央行资金近**

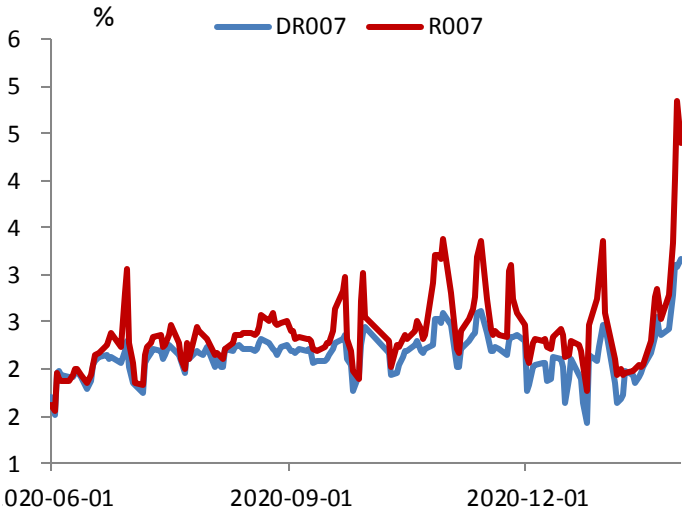
期持续净回笼相关。

图表8：R001、DR001 走势



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表9：R007、DR007 走势



资料来源：wind、粤开证券研究院

从杠杆方面来看，2020 年三季度，居民部门杠杆率为 61.40%，年内持续上升，房地产价格在年初以来也出现了较快幅度的上涨。**银行流动性持续净回笼，一定原因在于抑制资产价格快速上涨带来的风险，平抑市场波动。**

在货币政策"稳"字当头、资金面维持紧平衡的政策导向之下，叠加公共卫生事件的影响下，国内经济仍处于恢复过程中，货币政策也并不具备快速收紧的基础，短期银行间市场资金面偏紧，不改我们对于货币政策维持中性的判断。

（三）大势研判：短期或将以震荡整固为主

市场连续上涨之后，估值压力需要逐步消化，叠加春节临近，部分投资者出于避险考虑可能会兑现收益，降低仓位，选择持币过年，**市场短期面临一定震荡整固的压力。**

流动性趋紧虽然对短期市场形成扰动，但随着二月来临，跨月资金需求回落，同时随着春节的临近，后续央行有望采取措施平抑节前的流动性波动，对于资金面无需过度担忧，尽管指数短期或将以震荡整固为主，但预计下方空间较为有限。

配置方向上，从业绩和估值两方面出发，优先关注估值具备比较优势，且业绩预期向好的品种，主题催化方面，可适度关注"就地过年"受益板块。对于前期机构抱团的高位股，可适度逢高减仓，不宜轻易追高。

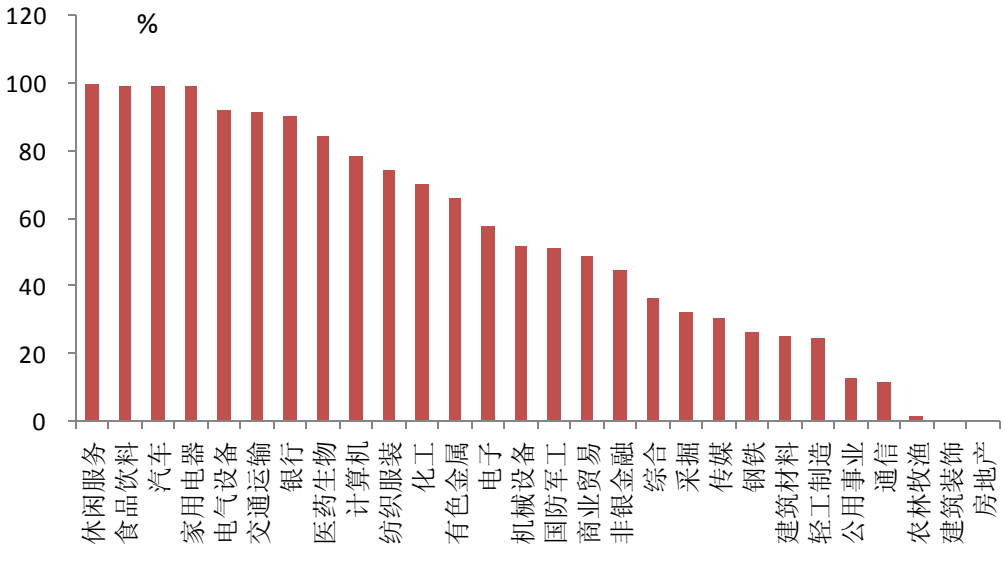
1、顺周期行业有望受益于估值及业绩双重催化

从经济复苏的角度来看，一季度由于去年基数较低的原因，经济增速可能出现较为明显的增长，利好顺周期板块。内外需实现共振，叠加补库存周期开启，有望带动有色、机械、钢铁、化工等行业盈利持续复苏。

部分顺周期有望受益于估值及业绩双重催化。根据对年报业绩预告的统计，机械设

备、有色、化工等顺周期行业整体业绩增长较为明显，且业绩持续改善，叠加相关板块的估值也处在相对低位，存在补涨空间。

图表10：各行业近十年估值分位点情况

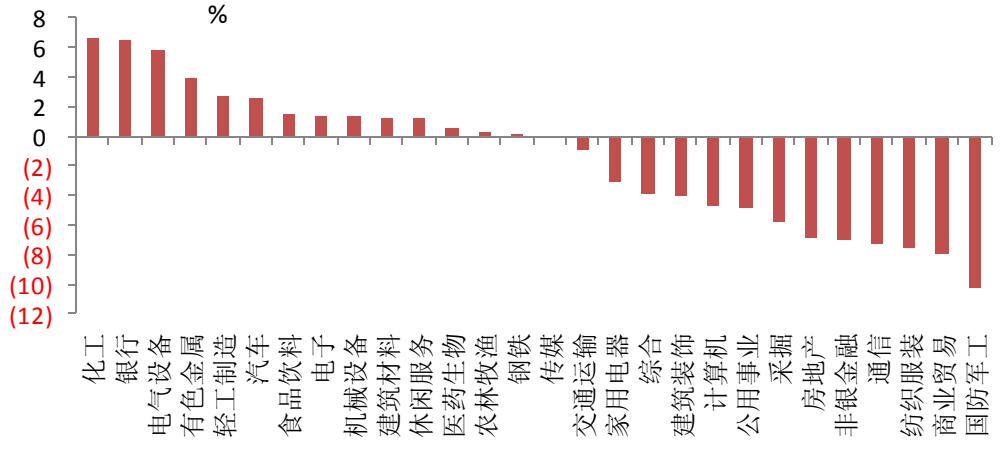


资料来源：wind、粤开证券研究院

2、滞涨金融股有望迎来补涨

我们统计了 1 月份以来申万一级行业的涨跌情况，金融股中银行股涨幅居前，当月涨幅 6.51%，而非银金融表现偏弱，当月下跌 7%。根据业绩预告统计，**非银金融板块虽然 2020 年业绩稍有下滑，但相较于三季度而言有所改善，叠加资本市场持续火热以及改革助力，相对滞涨的非银股有望迎来补涨。**

图表11：1 月份各行业涨跌情况



资料来源：wind、粤开证券研究院

3、“就地过年”相关板块有望受益

从生产端来看，“就地过年”一定程度上可以缓解春节前后的用工荒问题，可能会增加有效生产的时间和有效生产的人口，有利于改善往年春节呈现的“低生产”的特征。从往年情况来看，受春节影响比较显著的行业主要集中在劳动力密集型行业，**包括纺织、电子、采掘等，如果今年“就地过年”全面铺开可能会使得生产端的表现超出往年。**

从消费端来说，一方面“就地过年”使得人口流动大幅缩减，对于交通运输、餐饮旅游等传统受益于春节旺季的板块可能会造成一定影响，以餐饮旅游为例，春节黄金周零售餐饮企业销售额占全年社零总额的比例为 2.4%左右，高于周度平均水平；但另一方面，“就地过年”催生线上购物、居家娱乐、在线办公等“宅经济”的发展，**对快递、电商、传媒、软件等板块形成利好。**

分析师简介

殷越 ,上海财经大学硕士 ,2017 年加入粤开证券 ,现任首席市场分析师、新三板研究负责人。证书编号 :S0300517040001。

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

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

网址：www.ykzq.com