策略周报 股票投资策略简报

业绩预告密集披露：业绩是抱团的试金石

基本结论

- **整体来看，2020 年上市公司业绩呈现逐季改善的态势。但 2020 年整体业绩或仍受商誉减值等因素影响，非金融企业全年业绩增速预计难以转正，我们预计为-1.5%。**1 月 31 日前沪深两市上市公司将陆续披露年报业绩预告，当前市场逐步进入业绩预告密集披露期。目前共有 930 家公司披露了年报业绩预告，31 家公司披露了年报快报。从上市公司业绩预告数据来看，业绩预告改善占比达 55%，延续了上季度的上行趋势。从重点公司的业绩预告情况来看，各大行业业绩百花齐放，偏下游的行业业绩保持相对强劲。

- **目前机构抱团的板块景气仍处在上行阶段，短期内行业逻辑难以证伪。后续打破当前机构抱团的催化因素或来自于其他板块的景气超预期，但如果只依赖估值性价比这一因素，抱团松动的过程或相对波折。**2019 年以来公募基金抱团板块基本上沿着“食品饮料→电子→医药→白酒/新能源”的路径在演变。截止 2019 年三季度，股票类基金对食品饮料、电子、医药和电气设备板块配置比重都处在相对高位，合计占比高达 52.5%，上述板块成为所谓“核心资产”和“优质赛道”的典型代表。诱发抱团瓦解的导火索主要为事件型或基本面等方面的负面冲击，也就是说当前机构抱团瓦解的前提是相关板块业绩大幅不及预期，或者出现重大利空事件冲击，但事件性冲击是没办法预测的。

- **央行呵护市场流动性，短期行情分水岭或在春节前后。**当前市场核心矛盾仍在于政策收缩的力度和节奏，年底以来央行持续呵护市场流动性，银行间市场资金面维持宽松态势。历史上在年底和春节前，央行政策仍以维持流动性稳定为主，春节后和两会期间将是观察政策拐点的重要时间节点。此外，12 月社融数据除了信托贷款大幅低于市场预期和企业债券低于预期之外，人民币贷款等数据基本符合市场预期，这与此前监管层对信托贷款窗口指导以及永煤事件后信用债发行收缩相关。

- **中长期视角来看，市场仍呈现结构型行情，向上空间有限，向下调整幅度同样有限，指数将呈现区间波动趋势。**“经济企稳回升，流动性由松趋紧”的宏观组合预期之下，一方面市场估值在流动性趋紧背景下存在一定压力，另一方面上市公司业绩仍有经济回升的支撑。此外，当前极致的估值分化趋势后续或迎来逆转。首先，各大行业业绩开始同步回升，那么今年以来行业业绩分化或有所缓和，部分高估值板块的相对基本面优势或并不显著。其次，在后续流动性由松趋紧的背景下，高估值板块或存在一定的调整压力，低估值板块安全边际凸显。无论是基本面还是流动性的角度，低估值价值股或重新占优

- **行业配置建议：1）低估值：保险、银行等。**一方面低估值安全边际高；另一方面受益于经济回升和利率曲线陡峭化；**2）景气向上：涨价主线、困境反转、耐用消费品等。**涨价主线：有色、化工等。受益于全球需求复苏的全球大宗商品；困境反转的行业：航空、机场、酒店等。疫情后业绩修复超预期是大概率事件。耐用消费品：家电、家具、消费建材等。受益于消费恢复和中美地产竣工高景气。**3）长期视角： 5G、AI 等成长初期的行业。**在十四五规划窗口，行业或存在戴维斯双击的机会。

- **风险提示：***经济复苏不及预期、宏观流动性收缩风险*

艾熊峰 分析师 SAC 执业编号：S1130519090001
aixiongfeng@gjzq.com.cn

内容目录

一、业绩预告密集披露，整体业绩延续逐季改善趋势.....3
二、业绩是抱团的试金石.....4
三、春节前后或是分水岭.....6
四、行业配置围绕“低估值、景气向上和长期视角”.....6
重要事件前瞻.....7

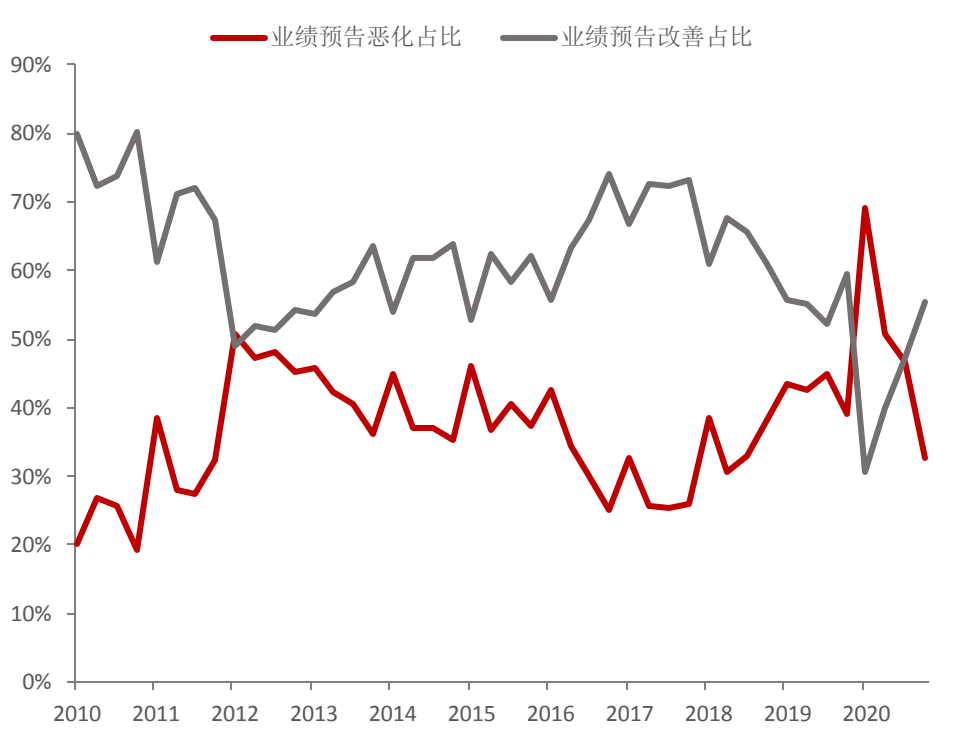
图表目录

图表 1：2020 年年报业绩预告恶化和改善的公司数量占比.....3
图表 2：重点公司业绩预告/快报情况.....4
图表 3：2019 年以来重点抱团板块演变.....5
图表 4：近年来公募基金经理抱团的个股组合超额收益显著.....5
图表 5：当月新增信托贷款规模.....6
图表 6：重要事件前瞻.....7

一、业绩预告密集披露，整体业绩延续逐季改善趋势

- 1 月 31 日前沪深两市上市公司将陆续披露年报业绩预告，当前市场逐步进入业绩预告密集披露期。目前共有 930 家公司披露了年报业绩预告，31 家公司披露了年报快报。从上市公司业绩预告数据来看，业绩预告改善占比达 55%，延续了上季度的上行趋势。从重点公司的业绩预告情况来看，各大行业业绩百花齐放，偏下游的行业业绩保持相对强劲。**整体来看，2020 年上市公司业绩呈现逐季改善的态势。但 2020 年整体业绩或仍受商誉减值等因素影响，非金融企业全年业绩增速预计难以转正，我们预计为-1.5%。**

图表 1：2020 年年报业绩预告恶化和改善的公司数量占比



说明：业绩预告恶化为预告“续亏、首亏、预减、略减”，业绩预告改善为预告“略增、预增、续盈、扭亏”

来源：Wind、国金证券研究所

图表 2：重点公司业绩预告/快报情况

行业	证券代码	名称	预告日期	预警类型	预告净利润同比增长下限(%)	预告净利润同比增长上限(%)
银行	600036.SH	招商银行	2021-01-15	业绩快报	4.82	4.82
银行	601166.SH	兴业银行	2021-01-15	业绩快报	1.15	1.15
医药生物	300009.SZ	安科生物	2021-01-13	预增	181.20	237.44
医药生物	000661.SZ	长春高新	2021-01-06	预增	70.00	80.00
医药生物	002044.SZ	美年健康	2020-10-31	扭亏	101.15	103.46
医药生物	300760.SZ	迈瑞医疗	2020-10-15	略增	30.00	40.00
食品饮料	000799.SZ	酒鬼酒	2021-01-16	预增	51.92	65.28
食品饮料	002216.SZ	三全食品	2021-01-13	预增	230.00	260.00
食品饮料	000568.SZ	泸州老窖	2021-01-12	略增	20.00	30.00
食品饮料	000858.SZ	五粮液	2021-01-08	略增	14.00	14.00
食品饮料	600809.SH	山西汾酒	2021-01-01	预增	41.56	55.47
汽车	600104.SH	上汽集团	2021-01-12	略减	-21.89	-21.89
汽车	002594.SZ	比亚迪	2020-10-30	预增	160.15	184.93
农林牧渔	600298.SH	安琪酵母	2021-01-13	预增	50.00	55.00
交通运输	600428.SH	中远海特	2020-10-31	预增	50.00	
建筑材料	600801.SH	华新水泥	2021-01-15	略减	-14.00	-9.00
建筑材料	002791.SZ	坚朗五金	2021-01-11	预增	84.38	93.82
机械设备	603486.SH	科沃斯	2021-01-13	预增	388.79	421.93
化工	603906.SH	龙蟠科技	2021-01-15	预增	57.00	67.00
化工	600309.SH	万华化学	2021-01-07	略减	-5.00	0.00
化工	002258.SZ	利尔化学	2020-12-02	预增	80.00	100.00
电子	000050.SZ	深天马 A	2021-01-14	预增	74.83	98.95
电子	000100.SZ	TCL 科技	2021-01-12	预增	60.00	70.00
电子	300782.SZ	卓胜微	2021-01-12	预增	101.14	111.20
电子	002384.SZ	东山精密	2020-12-23	预增	99.24	127.71
电子	002241.SZ	歌尔股份	2020-10-23	预增	115.00	125.00
电子	002049.SZ	紫光国微	2020-10-21	预增	85.00	115.00
电气设备	300124.SZ	汇川技术	2020-10-31	预增	90.00	140.00
传媒	300413.SZ	芒果超媒	2021-01-11	预增	64.32	72.97
传媒	002027.SZ	分众传媒	2020-12-18	预增	105.84	127.17
轻工制造	600966.SH	博汇纸业	2021-01-16	预增	514.15	534.38

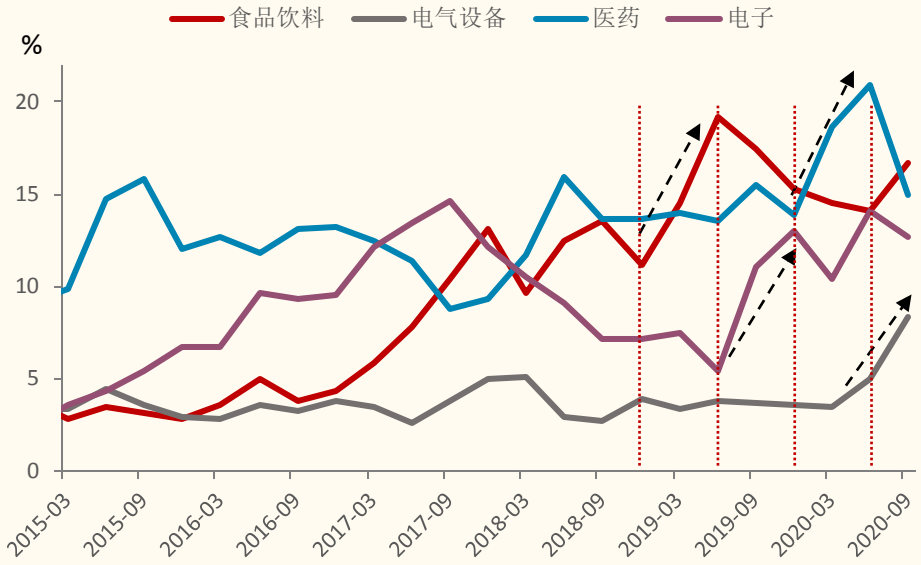
来源：Wind、国金证券研究所

二、业绩是抱团的试金石

- **2019 年以来公募基金抱团板块基本上沿着“食品饮料→电子→医药→白酒/新能源”的路径在演变。**具体来说，2019 年上半年集中抱团食品饮料，下半年集中抱团电子（半导体），2020 年上半年抱团医药，下半年抱团白酒和新能源。截止 2019 年三季度，股票类基金对食品饮料、电子、医药和电气设备板块配置比重都处在相对高位，合计占比高达 52.5%，上述板块成为所谓“核心资产”和“优质赛道”的典型代表。

- 诱发抱团瓦解的导火索主要为事件型或基本面等方面的负面冲击，也就是说当前机构抱团瓦解的前提是相关板块业绩大幅不及预期，或者出现重大利空事件冲击，但事件性冲击是没办法预测的。**业绩方面，目前机构抱团的板块景气仍处在上行阶段，短期内行业逻辑难以证伪。后续打破当前机构抱团的催化因素或来自于其他板块的景气超预期。但如果只依赖估值性价比这一因素，抱团松动的过程或相对波折。**

图表 3：2019 年以来重点抱团板块演变



来源：Wind、国金证券研究所

图表 4：近年来公募基金经理抱团的个股组合超额收益显著



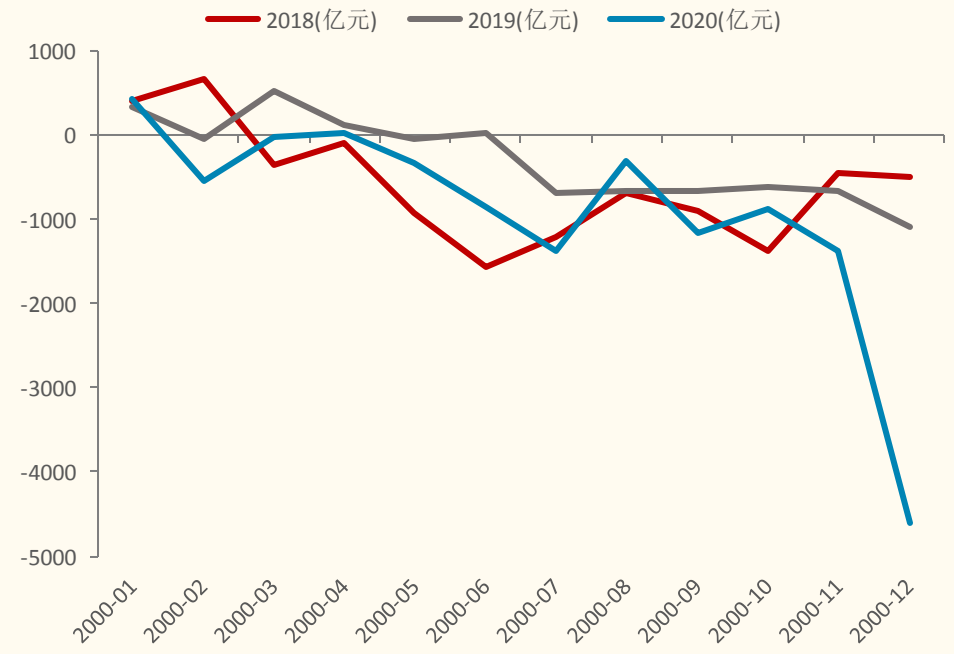
说明：说明：公募基金经理抱团指数成分股是 600 多个主动股票类公募基金经理重仓股中持仓重合度最高的 50 只 A 股。每个季度基金季报披露后指数成分股进行调整。基期（2010 年一季度）指数取值 1000。

来源：Wind、国金证券研究所

三、春节前后或是分水岭

- **央行呵护市场流动性，短期行情分水岭或在春节前后。**当前市场核心矛盾仍在于政策收缩的力度和节奏，年底以来央行持续呵护市场流动性，银行间市场资金面维持宽松态势。历史上在年底和春节前，央行政策仍以维持流动性稳定为主，春节后和两会期间将是观察政策拐点的重要时间节点。此外，12月社融数据除了信托贷款大幅低于市场预期和企业债券低于预期之外，人民币贷款等数据基本符合市场预期，这与此前监管层对信托贷款窗口指导以及永煤事件后信用债发行收缩相关。
- 海外方面，在民主党获得国会立法完全控制后，市场预计这有利于拜登政府短期增加财政刺激，比如加大基础设施建设和增加抗疫相关支出。在此预期之下，美债利率明显上行，美股中金融和基建相关行业明显上涨。**但需要指出的是，如果后续美国疫情得到明显控制，市场对拜登新政偏乐观的预期或有所转向，拉长来看，拜登政府加税和严监管的政策取向或是后续美股市场不确定因素之一。**
- **中长期视角来看，市场仍呈现结构型行情，向上空间有限，向下调整幅度同样有限，指数将呈现区间波动趋势。**“经济企稳回升，流动性由松趋紧”的宏观组合预期之下，一方面市场估值在流动性趋紧背景下存在一定压力，另一方面上市公司业绩仍有经济回升的支撑。此外，当前极致的估值分化趋势或迎来逆转。首先，各大行业业绩开始同步回升，那么今年以来行业业绩分化或有所缓和，部分高估值板块的相对基本面优势或并不显著。其次，在后续流动性由松趋紧的背景下，高估值板块或存在一定的调整压力，低估值板块安全边际凸显。无论是基本面还是流动性的角度，低估值价值股或重新占优。

图表 5：当月新增信托贷款规模



来源：Wind、国金证券研究所

四、行业配置围绕“低估值、景气向上和长期视角”

- **低估值：保险、银行等**

一方面低估值属性，进可攻退可守，安全边际高；另一方面经济复苏和流动性趋紧预期，受益于利率曲线陡峭化。

- **景气向上：涨价主线、困境反转、耐用消费品等**

1）涨价主线：有色、化工等。受益于全球需求复苏的全球大宗商品，特别是供给端结构优化的行业，如工业金属和部分化工品种。

2）困境反转的行业：航空、机场、酒店等。疫情对行业冲击最严重的阶段已经过去，只要能继续运营，业绩修复超预期是大概率事件。

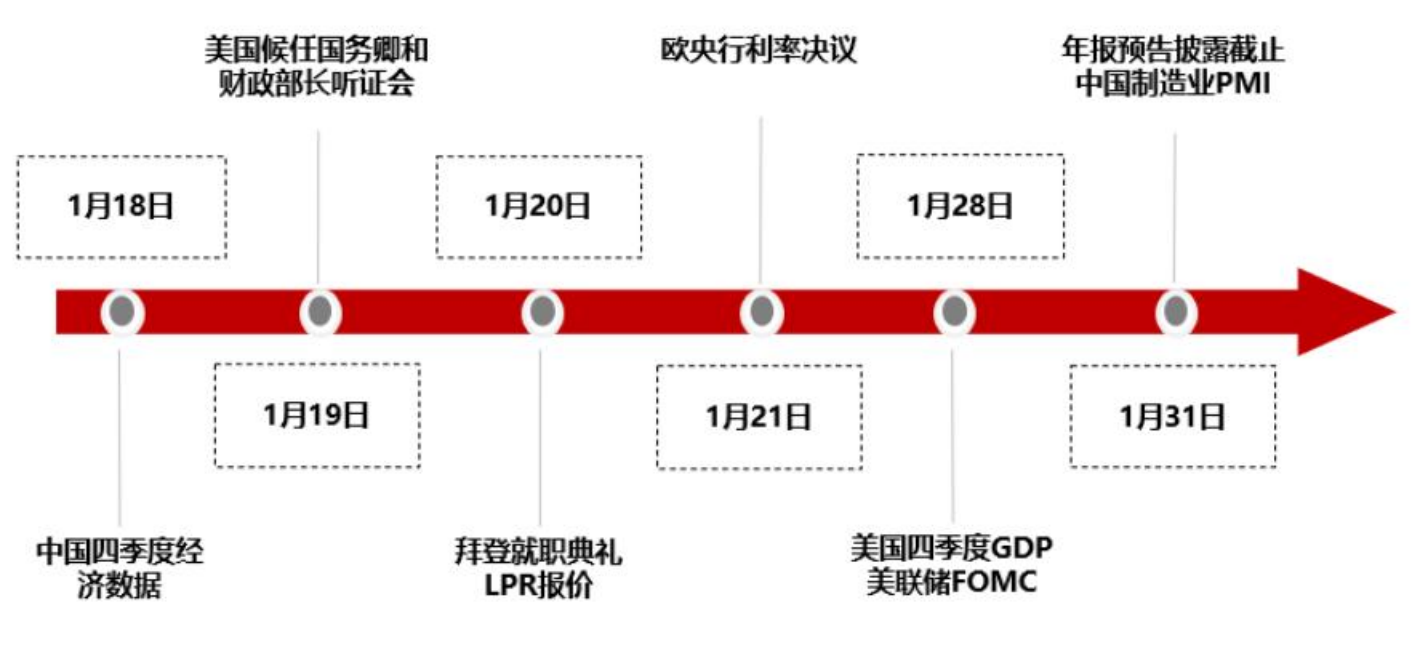
3）耐用消费品：家电、家具、消费建材等。耐用消费品作为典型的早周期品种将率先受益于经济复苏，此外明年中国和美国地产竣工或维持高景气，地产竣工产业链行业或充分受益。

- **长期视角：5G、AI 等成长初期的行业**

在十四五规划的窗口期，在政策催化和行业自身周期驱动下，部分处在成长初期行业或存在戴维斯双击的机会。

重要事件前瞻

图表 6：重要事件前瞻



来源：Wind、国金证券研究所

- **风险提示：***经济复苏不及预期、宏观流动性收缩风险、拜登加税等政策超市场预期*

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402