东兴证券 DONGXING SECURITIES

盈利复苏前置春季躁动

2020 年 12 月 27 日

A 股策略 | 策略周报

分析师	杨若木 电话：010-66554032	邮箱：yangrm@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480510120014
联系人	林莎 电话：010-66554011	邮箱：linsha@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480120070056
研究助理	高天然 电话：010-66554044	邮箱：gaotr@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480120070029

摘要：

市场整体上涨，政策驱动叠加长期景气确定的板块表现优异，上游顺周期行业仍旧稳健。上周市场整体上涨，创业板涨幅居首为 2.16%，沪深 300 涨 0.84%，上证综指涨 0.05%。行业角度看，受益于中央经济工作会议重点关注主题“碳中和”、“需求侧管理”并且业绩确定性较高的光伏、风电、免税店等在政策驱动预期下涨幅巨大，分别上涨 14.91%、11.68%和 10.29%。上游顺周期行业表现仍旧相对稳健，有色金属、煤炭、石油石化和钢铁分别上涨 3.94%、0.86%、0.72%和-0.12%。跌幅前五的行业为综合金融、通信、非银行金融、轻工制造、计算机，主要集中在金融板块和景气度相对较弱的成长板块。

中央经济工作会议定调货币政策“不急转弯”，流动性预期缓解，债券市场广谱利率下行。中央经济工作会议定调“明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”、“不急转弯”，货币政策边际收紧的担忧得到缓解。上周市场流动性出现明显改善，国债收益率出现全面回调，3 月/1 年/3 年/10 年期国债收益率分别下降 10.6/11.7/7.86/10.2 个基点。中短期票据、企业债收益率也都相应下降。国债收益率全面下降，分母端无风险利率持续下降，有利于权益市场估值维持强势。往后看，2021 年全年社融增速预计在 12%左右，较 2020 年有小幅回落；经济基本面较 2020 年将显著改善。无风险利率下行空间有限，预计分子端盈利改善将是明年市场的主导因素。

部分上市公司披露年报业绩预告，四季度盈利大幅改善，业绩确定为股票市场带来持续的盈利支撑。截止 2020 年 12 月 26 日，目前已有 658 家 A 股上市公司披露年报业绩预告，预喜率达 43.62%，从行业分布来看，基础化工、医药、机械、电子、电新、汽车、计算机、轻工、食品饮料等板块占比较大。全部 A 股、全 A 非金融、全 A 非金融石油石化 2020Q4 预计归母净利润增速分别为 166.97%、167.87%、168.94%，四季度预计盈利改善幅度大幅超越 2020Q3 的 18.1%、25.4%、21.5%。伴随着国内经济持续复苏，企业盈利大幅改善，分子端在定价中的主导地位显著加强，利好白马龙头股。

A 股年末效应显著，大盘蓝筹表现优于小盘股，行情继续延续可期。从 A 股历年情况来看，过去二十年中上证综指上涨的年份有十年，其中最后一个交易周上涨的年份有八年，占比 80%；创业板指十年中上涨的年份为五年，其中最后一个交易周上涨的年份仅一年，占比仅 20%。A 股上证综指年末效应显著。从风格角度来看，以上证 50 指数代表大盘股，在过去 15 年中有 7 年录得正增长，其中有 6 年最后一个交易周上涨，占比 85.7%；以中证 1000 代表小盘股，过去有 8 年录得正增长，有 4 年最后一个交易周上涨，占比 50%。从年末最后一周的表现来看，大盘蓝筹股表现优于小盘股，年末行情延续可期。

行业配置建议关注：1）2021 年仍能持续发力的出口产业链，包括食品加工、金属制品、家电、家具、铜、螺纹钢等；2）疫情中市占率提升，具备更强的盈利能力，但并未得到市场估值溢价的部分低端消费和线下消费包括零售、国内旅游、公路、院线等的龙头企业；3）科技股中锁定长期景气度向上的新能源汽车、光伏；4）受益于经济上行周期，不良率预计将下降的银行，部分成农商行的成长性会持续得到验证。

风险提示：行业景气度不达预期，宏观经济超预期波动，疫情发展超预期，政策推进不及预期。

目 录

1. 政策驱动叠加长期景气度确定板块表现领先 3
2. 货币政策不急转弯，流动性边际放宽 4
3. 年报业绩预告大幅改善，企业盈利支撑市场走势 5
4. 行业配置建议关注四条主线 8
风险提示 9

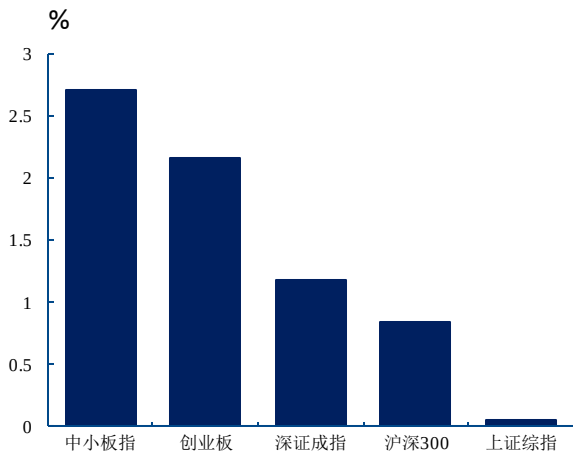
插图目录

图 1：上周市场整体普涨但幅度有限 ..... 错误!未定义书签。
图 2：中央经济工作会议主题行业上周涨幅巨大 3
图 3：电新、军工、消费者服务领涨市场 3
图 4：市场流动性改善，DR001 明显回落 5
图 5：国债收益率全面下降 5
图 6：2020 年报预喜公司中基础化工、医药、机械、电子、电新、汽车等行业占比较大 6
图 7：预喜公司占比合计达 43.62% 6
图 8：全 A 四季度预计净利润大幅增长 6
图 9：电子、化工、机械等 Q4 业绩表现优异 7
图 10：上证综指具备较强的年末效应 8
图 11：创业板指年末效应不显著 8
图 12：大盘股年末表现更好 8
图 13：小盘股上涨概率仅 50% 8

1. 政策驱动叠加长期景气度确定板块表现领先

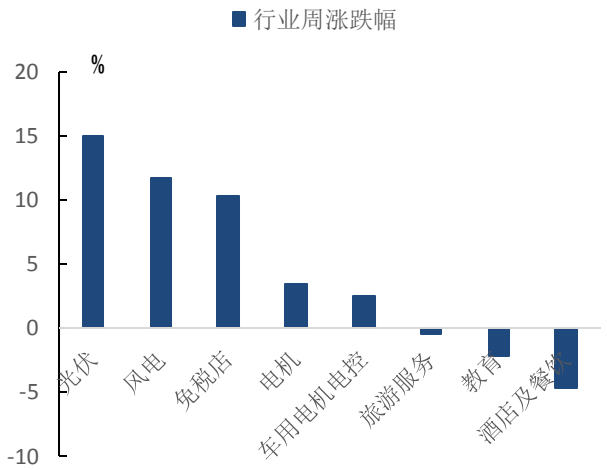
上周市场整体上涨，政策驱动叠加长期景气确定的板块表现优异，上游顺周期行业仍旧稳健。上周市场整体上涨，创业板涨幅居首为 2.16%，沪深 300 涨 0.84%，上证综指涨 0.05%。行业角度看，电力设备及新能源、国防军工、消费者服务等领涨市场，涨幅分别为 9.75%、9.56%和 7.49%。细分行业来看，受益于中央经济工作会议重点关注主题“碳中和”、“需求侧管理”并且业绩确定性较高的光伏、风电、免税店等在政策驱动预期下涨幅巨大，分别上涨 14.91%、11.68%和 10.29%。此外，上周上游顺周期行业表现仍旧相对稳健，有色金属、煤炭、石油石化和钢铁分别上涨 3.94%、0.86%、0.72%和-0.12%。我们在 2020 年 12 月 20 日发布的周报《政策不急转弯，抓紧慢复苏机会》中提出：“周期行业中，涨价持续带来盈利改善的细分行业如有色金属表现优异；而因价差因素导致企业利润空间收缩、盈利改善存疑的钢铁、煤炭板块涨幅则较低”持续验证。跌幅前五的行业为综合金融、通信、非银行金融、轻工制造、计算机，分别下跌 4.55%、3.90%、3.30%、3.18%、3.12%，主要集中在金融板块和景气度相对较弱的成长板块。

图 1：上周市场整体普涨但幅度有限



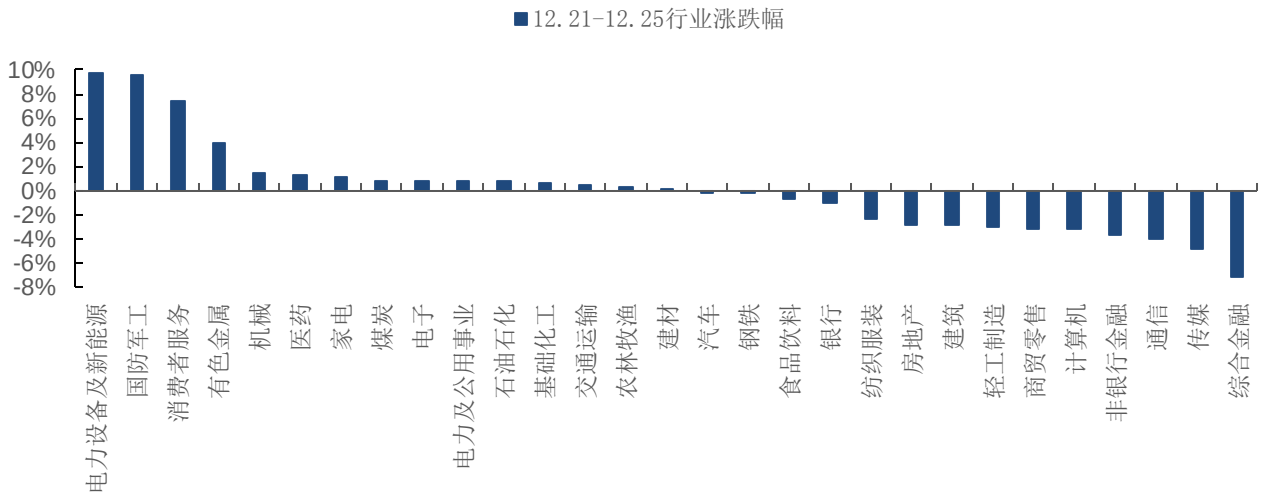
资料来源：wind、东兴证券研究所

图 2：中央经济工作会议主题行业上周涨幅巨大



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 3：电新、军工、消费者服务领涨市场



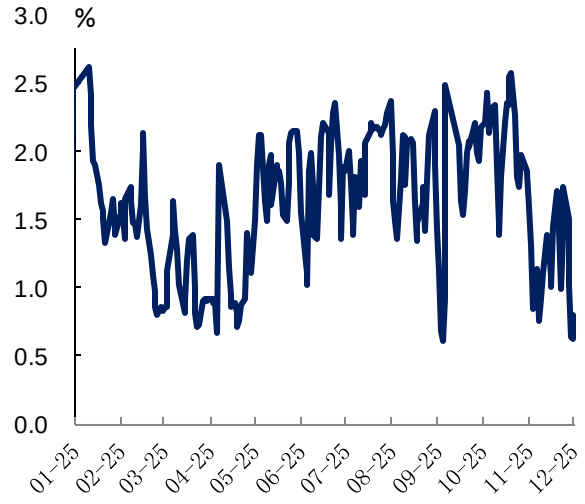
资料来源：wind、东兴证券研究所

2. 货币政策不急转弯，流动性边际放宽

中央经济工作会议定调货币政策“不急转弯”[1]，债券市场广谱利率下降，流动性预期边际缓解。上周市场流动性出现明显改善，国债收益率出现全面回调，中短期票据、企业债收益率也都出现下降。中央经济工作会议定调“明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”、“不急转弯”，货币政策收紧的担忧得到边际缓解。上周央行公开市场货币净投放 3650 亿元，同时维持 1 年期货币市场报价利率（LPR）在 3.85%水平，连续 8 个月未调整。DR001 下降 92.8 个基点，3 月/1 年/3 年/10 年期国债收益率分别下降 10.6/11.7/7.86/10.2 个基点。流动性边际收紧预期得到缓解，国债收益率全面下降，分母端无风险利率持续下降，有利于权益市场估值维持强势。往后看，2021 年全年社融增速预计在 12%左右，较 2020 年有小幅回落；经济基本面较 2020 年将显著改善。无风险利率下行空间有限，预计分子端盈利改善将是明年市场的主导因素。

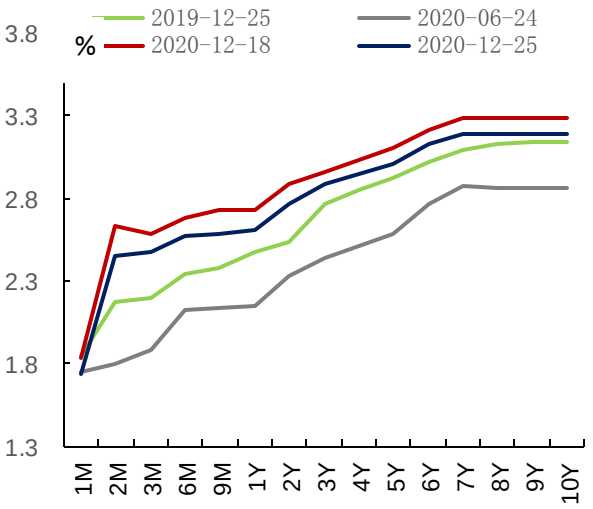
[1] 2020 年中央经济工作会议，中国政府网：http://www.gov.cn/xinwen/2020-12/18/content_5571002.htm

图 4：市场流动性改善，DR001 明显回落



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 5： 国债收益率全面下降

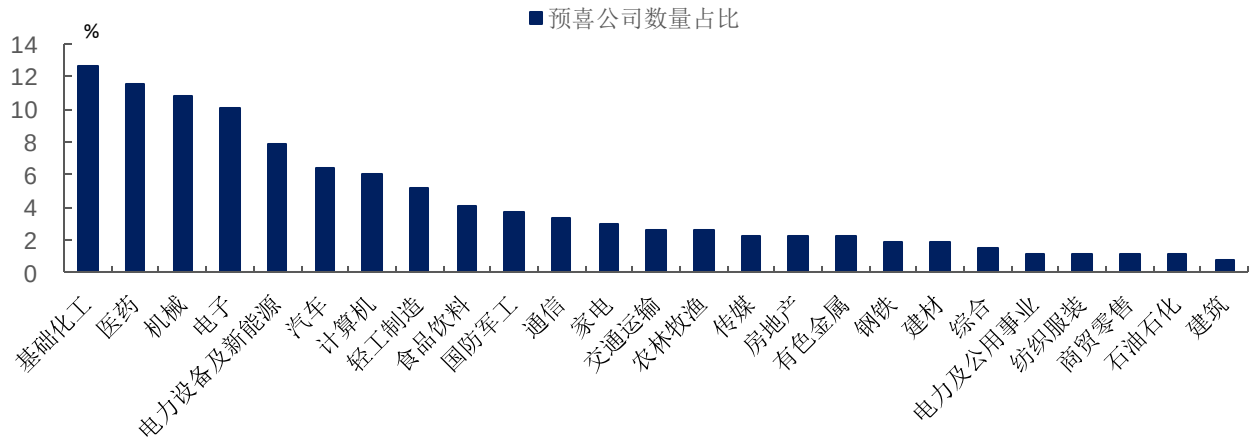


资料来源：wind、东兴证券研究所

3. 年报业绩预告大幅改善，企业盈利支撑市场走势

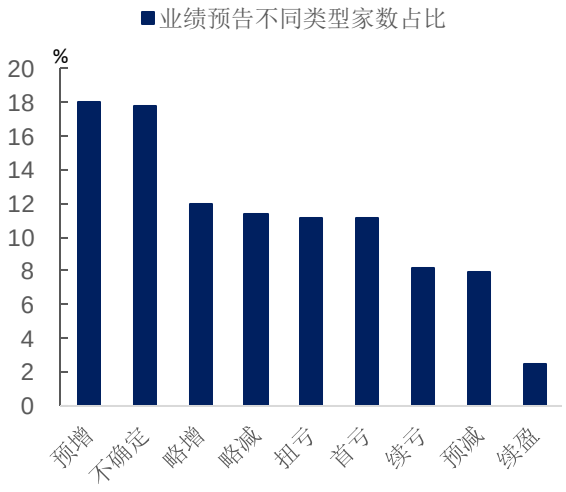
部分 A 股上市公司披露 2020 年报业绩预告，业绩显著改善为股票市场带来持续的盈利支撑。截止 2020 年 12 月 26 日，目前已有 658 家 A 股上市公司披露年报业绩预告，其中约 300 家公布预告净利润，预喜公司达 287 家，预喜率为 43.62%，预增、略增、扭亏、续盈分别占比 18.09%、12.01%、11.09%和 2.43%。从行业分布来看，基础化工、医药、机械、电子、电新、汽车、计算机、轻工、食品饮料等板块占比较大，分别占比 12.69%、11.57%、10.82%、10.07%、7.84%、6.34%、5.97%、5.22%和 4.10%。全部 A 股、全 A 非金融、全 A 非金融石油石化 2020Q4 预计归母净利润增速分别为 166.97%、167.87%、168.94%，四季度预计盈利改善幅度显著超越三季度的单季度归母净利润增速 18.1%、25.4%、21.5%。其中，电子、化工、机械等表现优异，单季度归母净利润增速分别达到 415.20%、330.04%和 274.96%，电力设备及新能源归母净利润增速达 167.16%，延续 Q3 的强势表现。农林牧渔、家电、石油石化、消费者服务盈利较 Q3 大幅改善，Q4 与 Q3 归母净利润增速差分别达到 578.46%、473.78%、375.07%和 234.79%。但需注意的是，当前样本披露率较低，样本偏差可能较大。业绩确定性增加将支撑具备成长性的白马龙头股持续受益。伴随着国内经济持续复苏，企业盈利改善，分子端在定价中的主导地位进一步加强。

图 6：2020 年报预喜公司中基础化工、医药、机械、电子、电新、汽车等行业占比较大



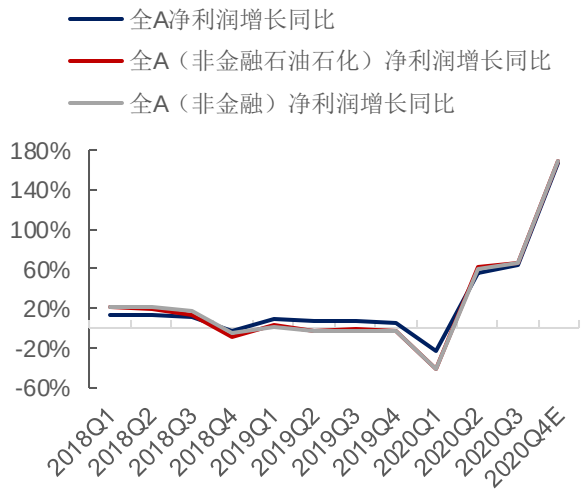
资料来源：wind、东兴证券研究所

图 7：预喜公司占比合计达 43.62%



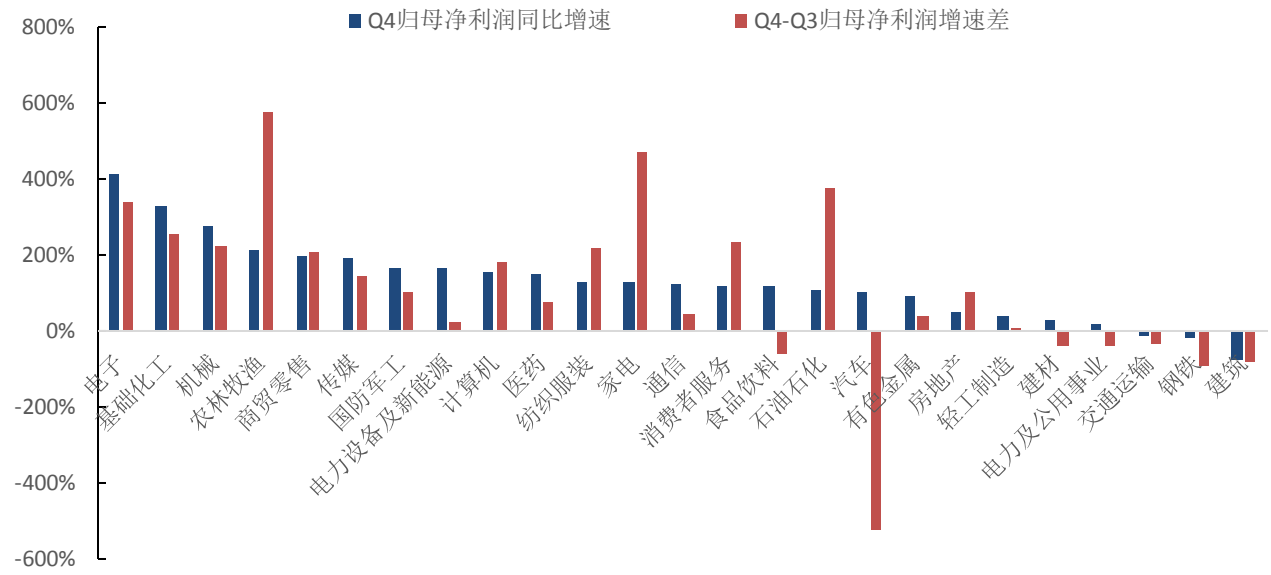
资料来源：wind、东兴证券研究所

图 8：全 A 四季度预计净利润大幅增长



资料来源：wind、东兴证券研究所

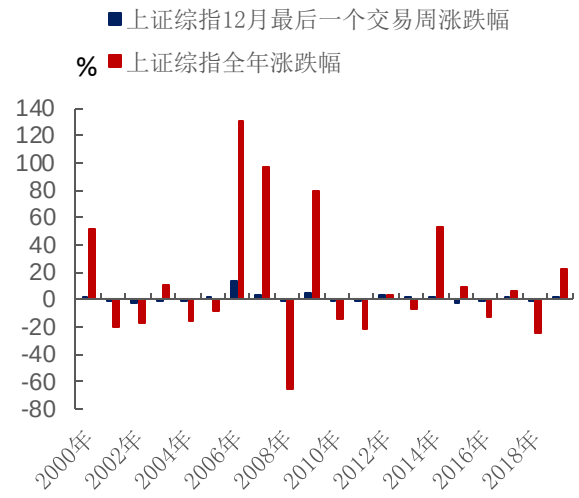
图 9：电子、化工、机械等 Q4 业绩表现优异



资料来源：wind、东兴证券研究所

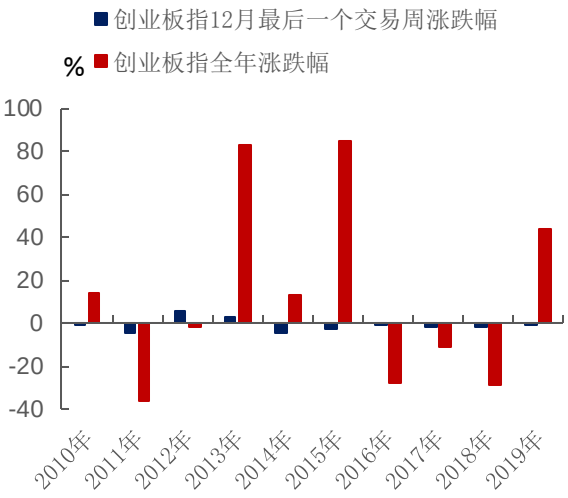
A 股年末效应显著，大盘蓝筹表现优于小盘股，行情继续延续可期。从 A 股市场过去 20 年的表现来看，上证综指年末效应显著，2000 年-2019 年整年上涨的年份对应最后一个交易周上涨的概率较大，上证综指在过去 20 年中上涨的年份有 10 年，其中 12 月最后一个交易周上涨的年份有 8 年，占比 80%；创业板指在过去 10 年内上涨的年份有 5 年，其中 12 月最后一个交易周上涨的年份仅 1 年，占比 20%。总体来看，上证综指具备较强的年末效应，而创业板指效应不显著。从上涨的风格来看，以上证 50 代表大盘蓝筹股，中证 1000 代表小盘股，在 2005 年-2019 年 15 年间，上证 50 上涨的年份有 2006、2007、2009、2012、2014、2017、2019 年，其最后一个交易周仅 2017 年未录得正增长，其余均上涨，占比 85.7%；中证 1000 在 2010、2013、2014、2015、2019 年录得全年正增长，但最后一个交易周正增长仅发生在 2006、2007、2009 和 2013 年，仅占比 50%。年末效应下，上证综指表现优于创业板指，大盘蓝筹股表现优于小盘股，年末行情延续可期。

图 10：上证综指具备较强的年末效应



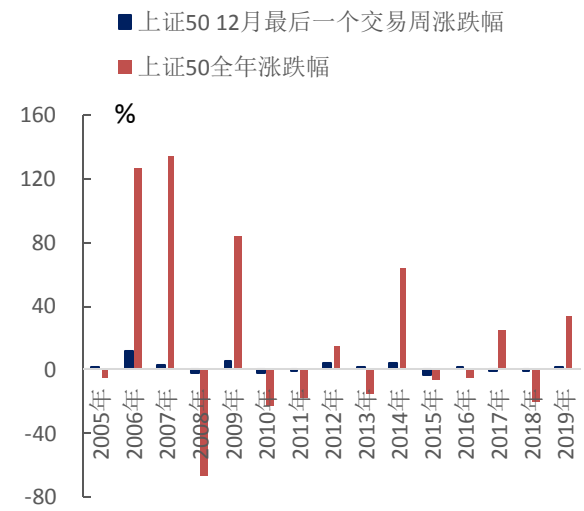
资料来源：wind、东兴证券研究所

图 11：创业板指年末效应不显著



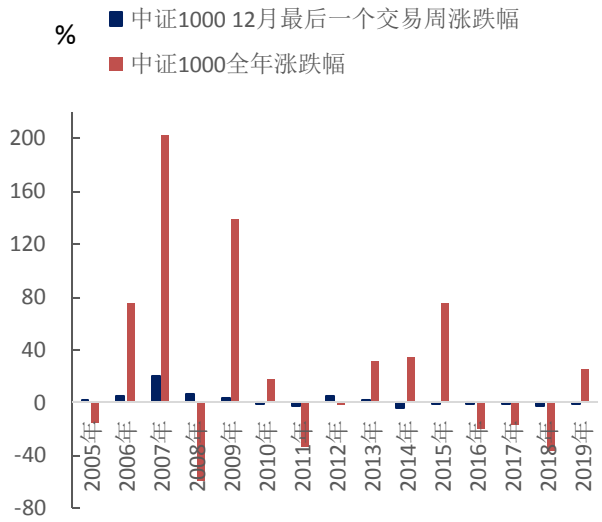
资料来源：wind、东兴证券研究所

图 12：大盘股年末表现更好



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 13：小盘股上涨概率仅 50%



资料来源：wind、东兴证券研究所

4. 行业配置建议关注四条主线

海外疫情蔓延延缓经济修复，海外复工复产持续推进，将持续支撑出口产业链相关行业，行业配置建议把握四条主线。美国新冠新增病例数维持高位，美国经济修复势能减弱。上周美国总统特朗普正式签署约 9000

亿美元的新冠疫情纾困计划，美国再次发力财政刺激。预计上半年疫苗完成广泛注射前，海外经济修复相对缓慢，将继续支撑我国出口产业链相关行业。整体行业配置建议关注：1）2021 年仍能持续发力的出口产业链，包括食品加工、金属制品、家电、家具、铜、螺纹钢等；2）疫情中市占率提升，具备更强的盈利能力，但并未得到市场超额估值的部分低端消费和线下消费包括零售、国内旅游、公路、院线等的龙头企业；3）科技股中锁定长期景气度向上的新能源汽车、光伏；4）受益于经济上行周期，不良率预计将下降的银行，部分成农商行的成长性会持续得到验证。

风险提示

行业景气度不达预期，宏观经济超预期波动，疫情发展超预期，政策推进不及预期。

分析师简介

分析师：杨若木

十年证券行业研究经验，曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

联系人：林莎

中央财经大学金融学硕士，五年策略研究经验，2020 年 7 月加入东兴证券研究所，负责 A 股策略，曾就职于中信证券研究部、兴业研究，长期跟踪 A 股市场，擅长大势研判与行业比较，致力于为不同类型的机构投资者提供服务。

研究助理简介

高天然

南开大学金融硕士，2020 年 7 月加入东兴证券研究所，主要负责行业比较，侧重企业盈利分析。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526