哪些行业在加大Capex？

——东吴策略·行业风火轮

证券分析师 ：姚佩
执业证书编号：S0600520090005
邮箱：yaopei@dwzq.com.cn

2020年12月4日

从资本支出看行业扩张

- 我们综合考量各行业ROE和资本支出/(折旧+摊销)表现，筛选出今年以来资本有效扩张的四个一级行业：农林牧渔、建筑装饰、非银金融、建筑材料。
- 有效的资本扩张应包括资本支出+ROE表现。资本支出/(折旧+摊销)通常用来衡量企业为长期发展所发生的投资水平和趋势，ROE表现可以衡量企业投资是否转化为收益。如果ROE很低，而资本支出很高，那么很可能用于固定资产的投资是无效的，这将损害企业的价值。
- 上述四个一级行业19年以来资本支出持续扩张且ROE处于高位，回顾历史当资本有效扩张时这些行业往往能跑出超额收益，且在各自子行业中也有类似行情。展望未来在经济持续复苏的大背景下，这些行业及下属子行业业绩有望持续改善，股价或将同步反应。
- 风险提示：中美关系恶化；宏观经济不及预期；历史经验不代表未来。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明



目录

1 从资本扩张看一级行业表现

有效资本扩张：资本支出+ROE表现；
一级行业：农林牧渔、建筑装饰、非银金融、建筑材料

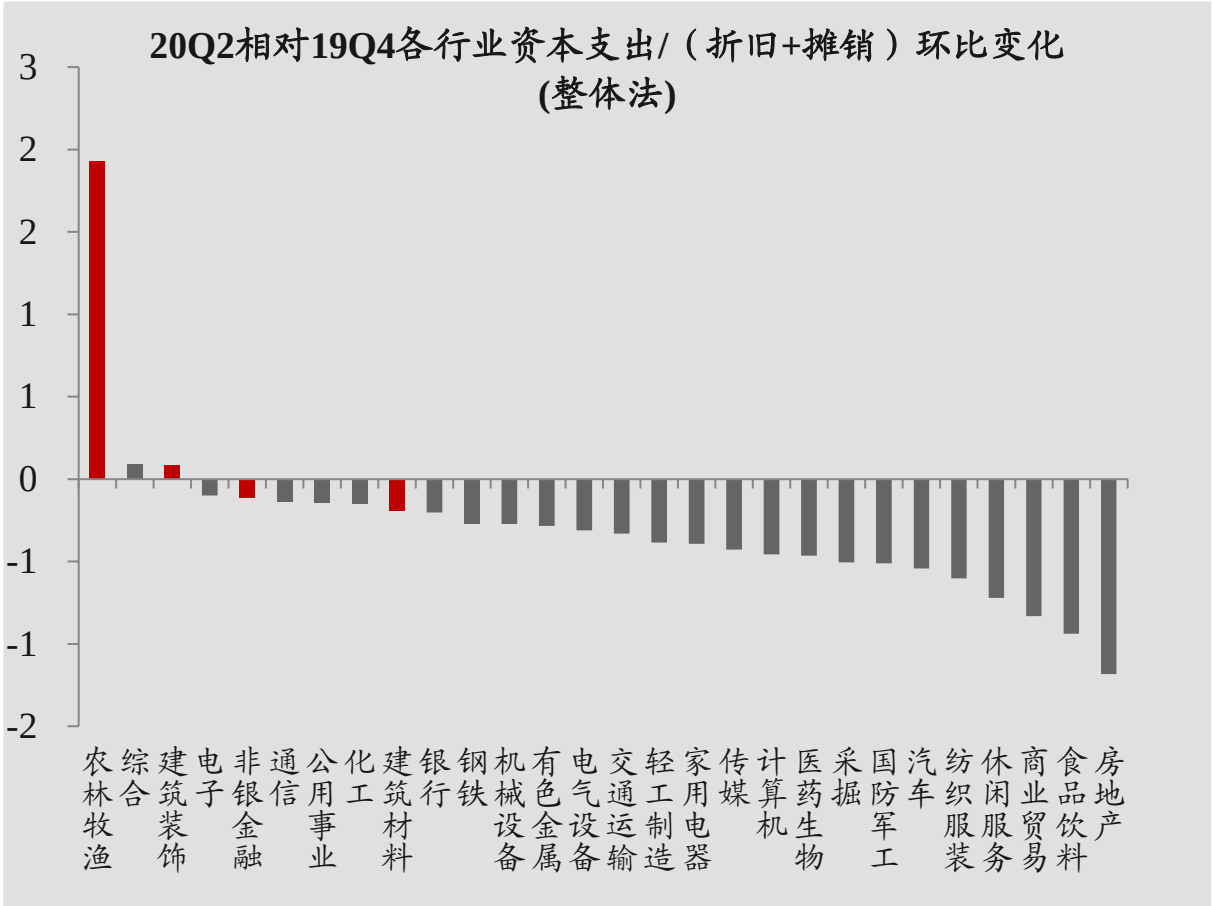
2 从资本扩张看二级行业表现

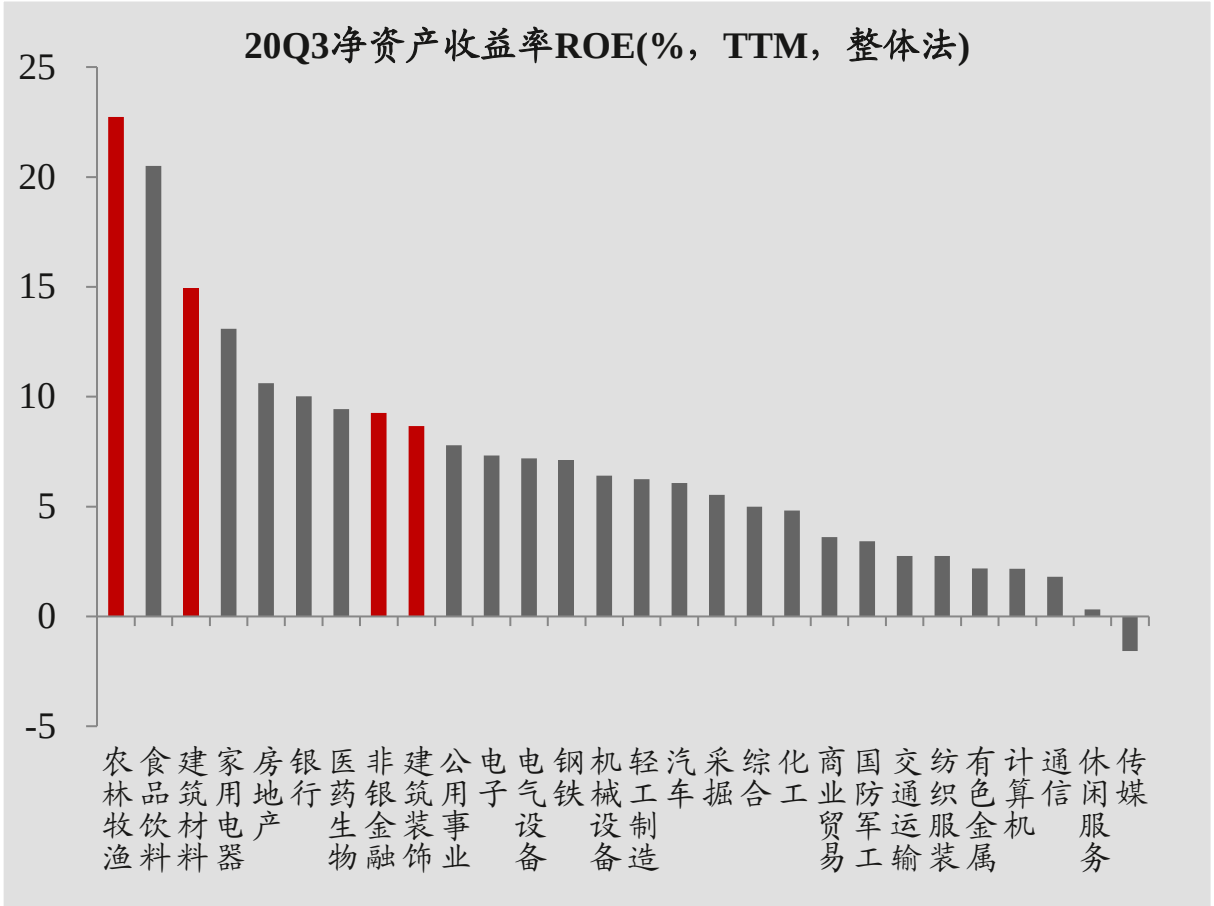
二级行业：畜禽养殖、饲料；房屋建设、专业工程；
券商、保险；玻璃、水泥

3 风险提示

1.1 有效资本扩张:资本支出+ROE表现

资本支出通常用来衡量企业为长期发展所发生的投资水平，ROE可以衡量投资是否转化为收益，因此有效的资本扩张应包括资本支出+ROE表现。综合两者我们筛选出今年以来资本有效扩张的四个一级行业：农林牧渔、建筑装饰、非银金融、建筑材料。





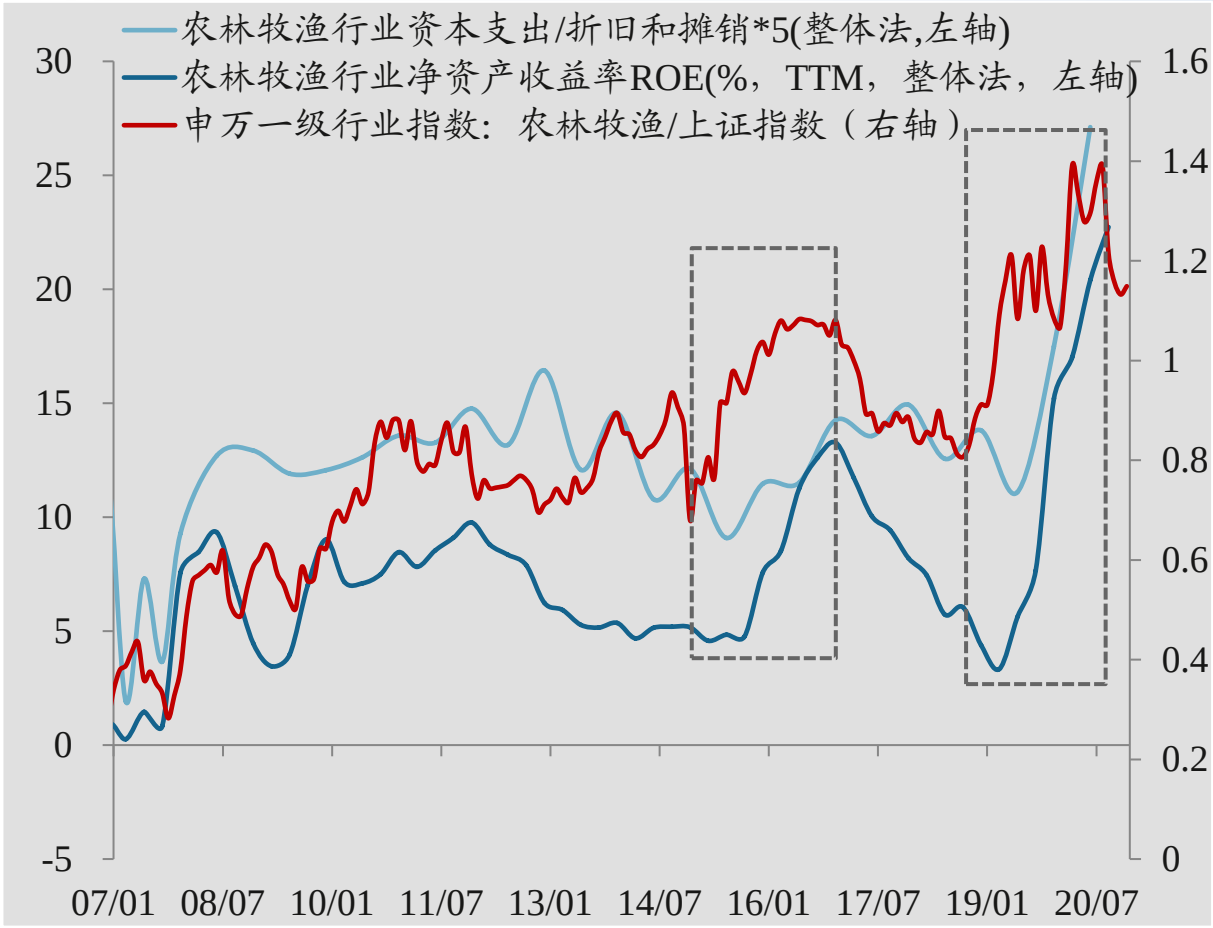
注：通常资本支出/（折旧和摊销）数据只在中报和年报中披露，因此20Q2是目前可以获取的最新数据。

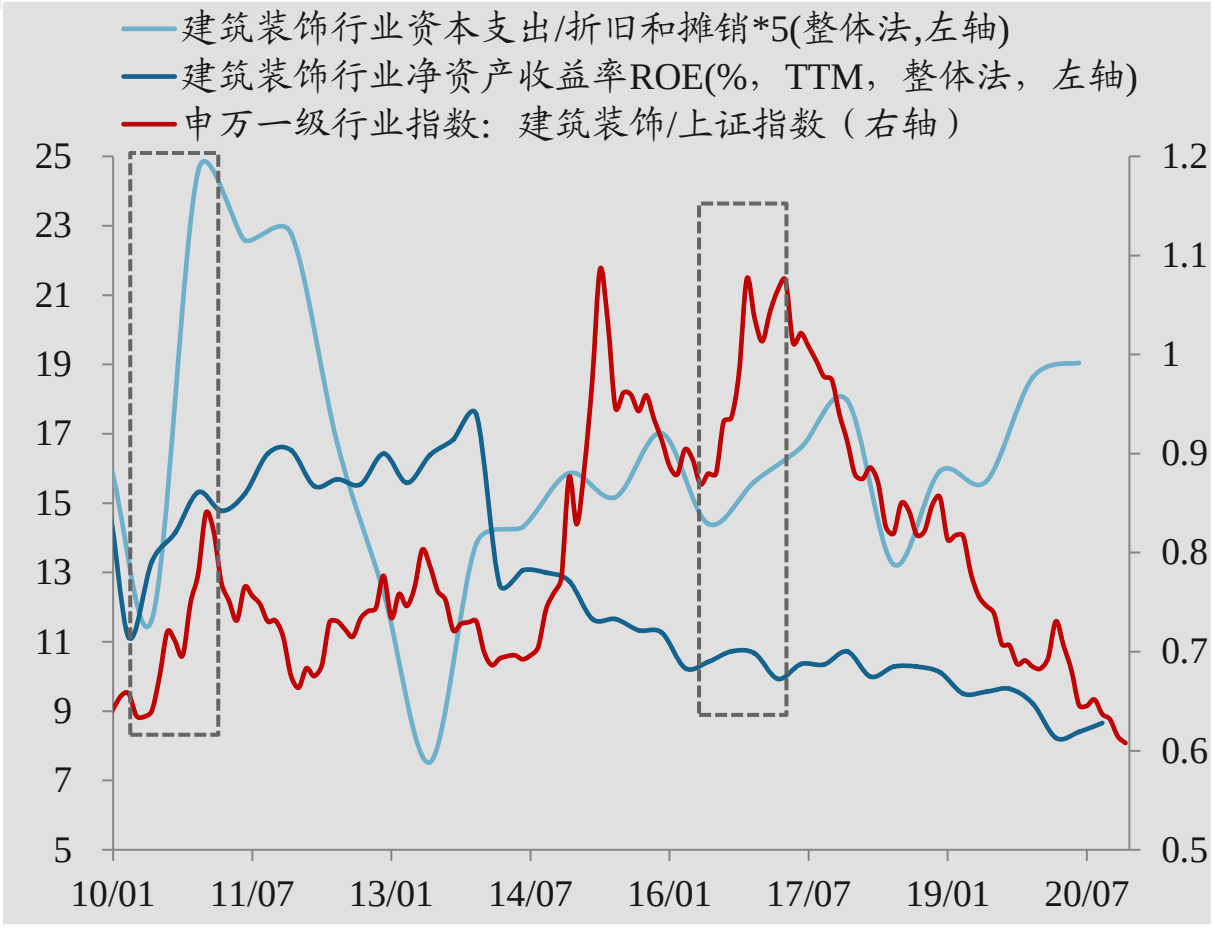
数据来源:Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

从资本扩张看行业表现：农林牧渔、建筑装饰

回顾历史资本扩张配合ROE表现，农林牧渔、建筑装饰往往能跑出超额收益。
19Q4-20Q2，农林牧渔资本支出/(折旧+摊销)从3.5升至5.4。20Q3 ROE 23%；
建筑装饰资本支出/(折旧+摊销)从3.1升至3.8，ROE从20Q1 8.2%升至Q3 8.7%。

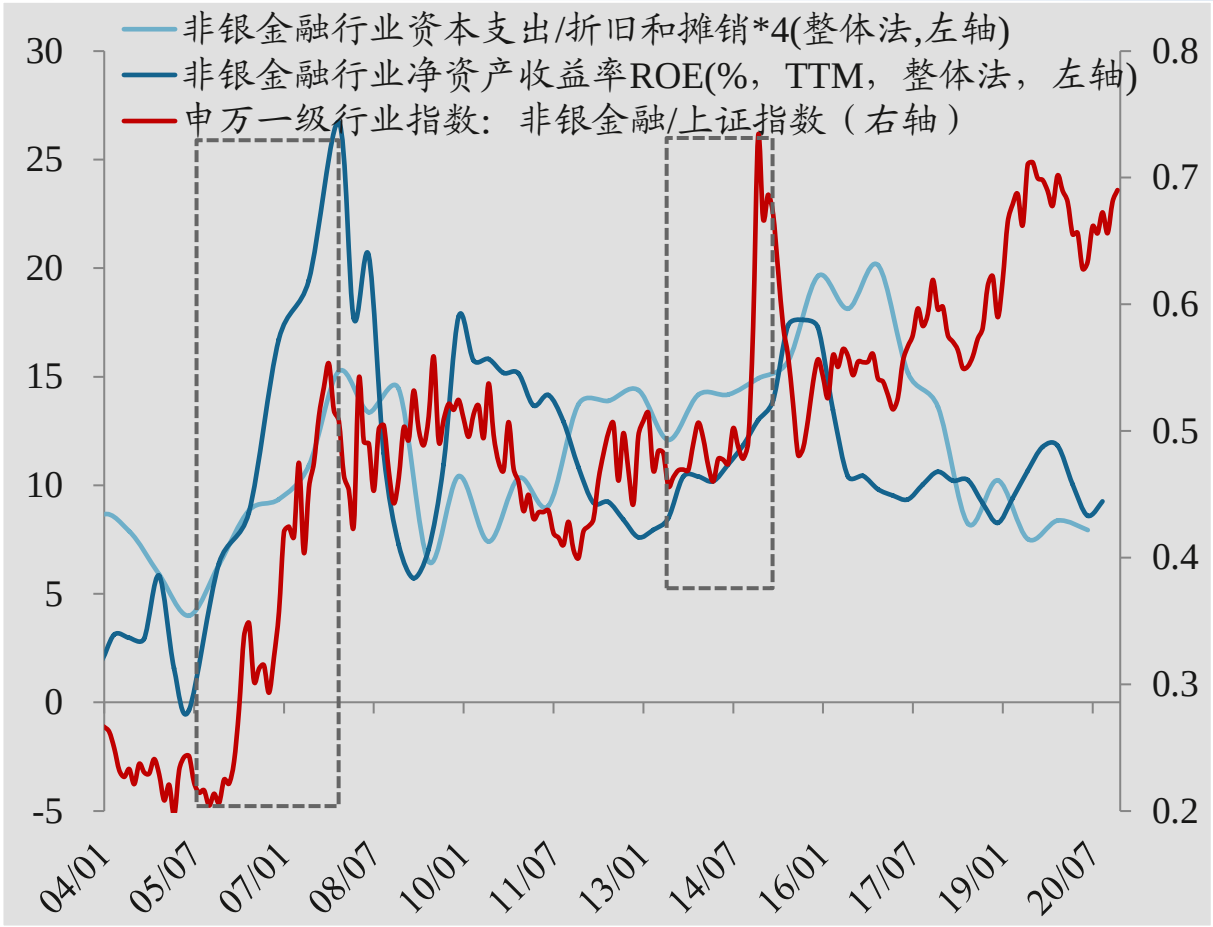




请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

1.3 从资本扩张看行业表现：非银金融、建筑材料

历史上资本扩张叠加ROE回升，非银金融、建筑材料通常能跑出超额收益。19Q2-20Q2，非银金融资本支出/(折旧+摊销)从1.9升至2.0，ROE从20Q2 8.6%升至20Q3 9.3%；建筑材料金融资本支出/(折旧+摊销)从1.1升至1.3，20Q3 ROE 15%。





请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明



目录

1 从资本扩张看一级行业表现

有效资本扩张：资本支出+ROE表现；
一级行业：农林牧渔、建筑装饰、非银金融、建筑材料

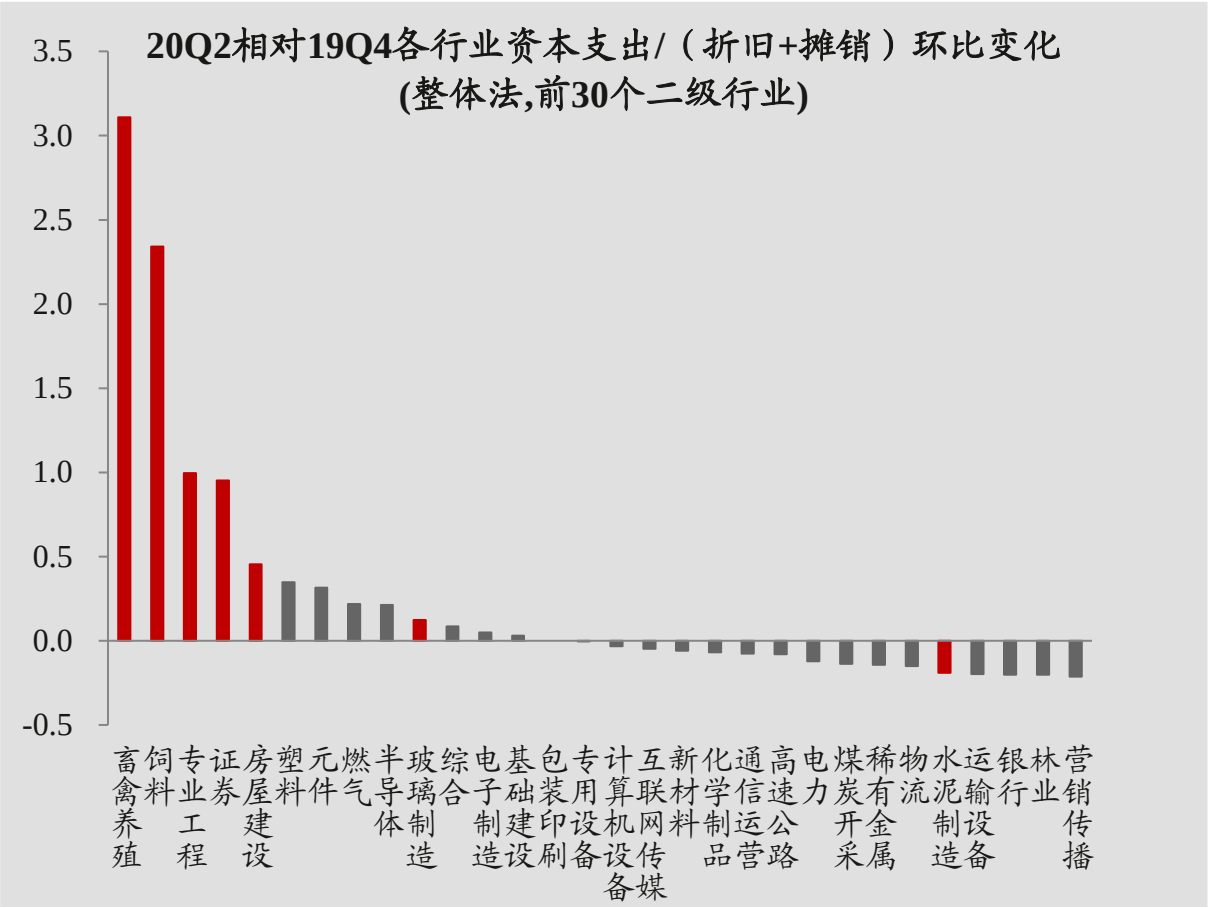
2 从资本扩张看二级行业表现

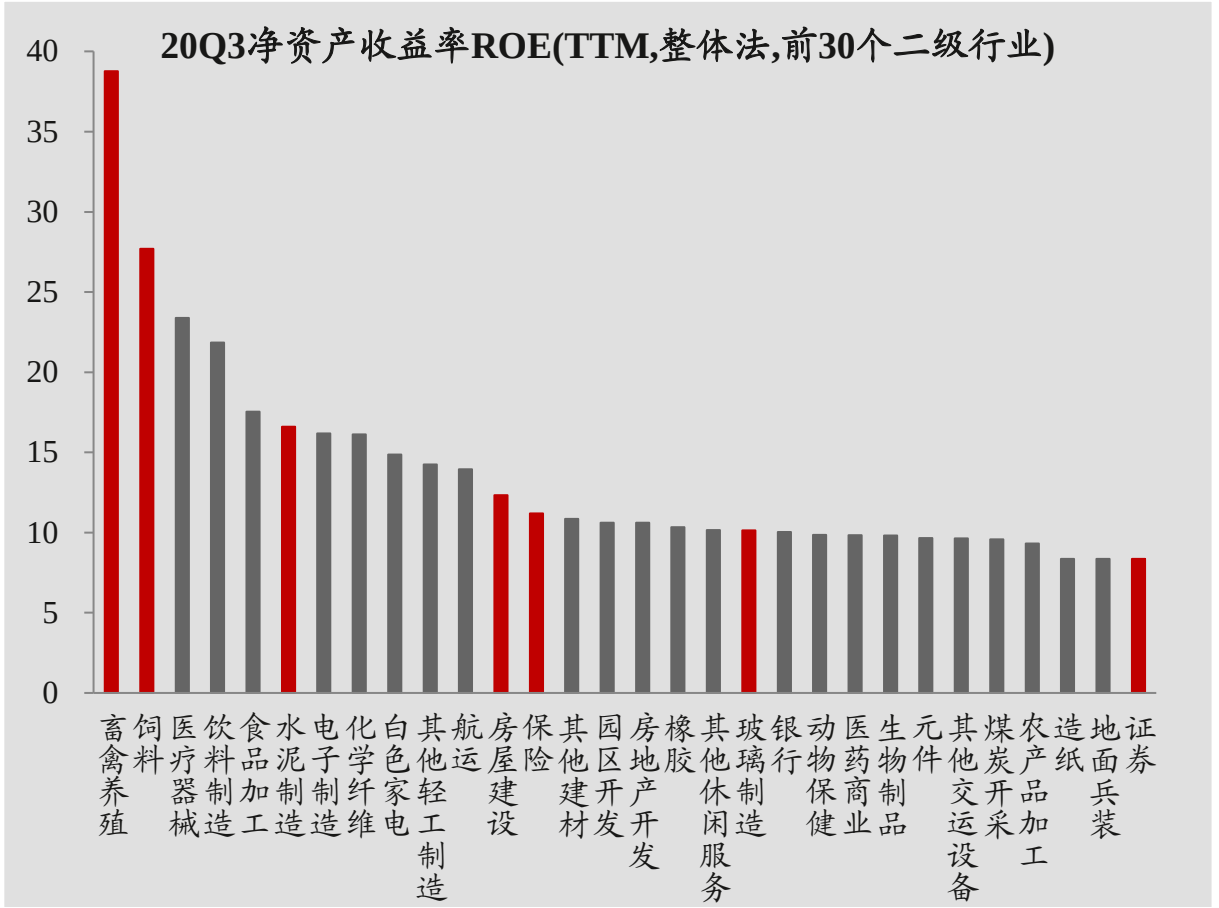
二级行业：畜禽养殖、饲料；房屋建设、专业工程；
券商、保险；玻璃、水泥

3 风险提示

从资本扩张看行业表现：二级行业

回顾历史当资本有效扩张时上述四个一级行业均跑出超额收益，而在各自子行业中也有类似行情。我们从上述四个一级行业中，综合资本支出和ROE表现，筛选出八个今年以来资本有效扩张的二级行业。



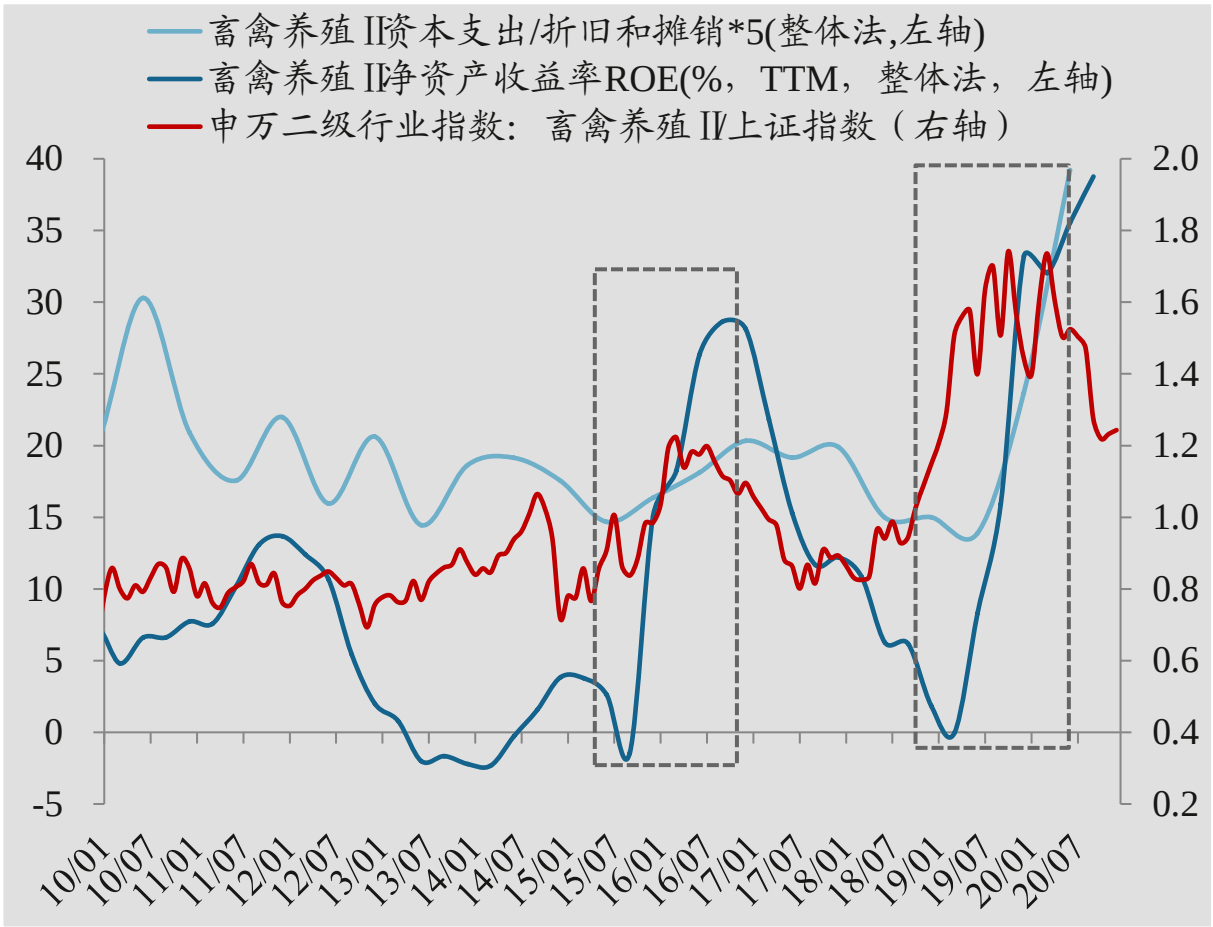


注：通常资本支出/（折旧和摊销）数据只在中报和年报中披露，因此20Q2是目前可以获取的最新数据。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

二级行业：农林牧渔子行业—畜禽养殖、饲料

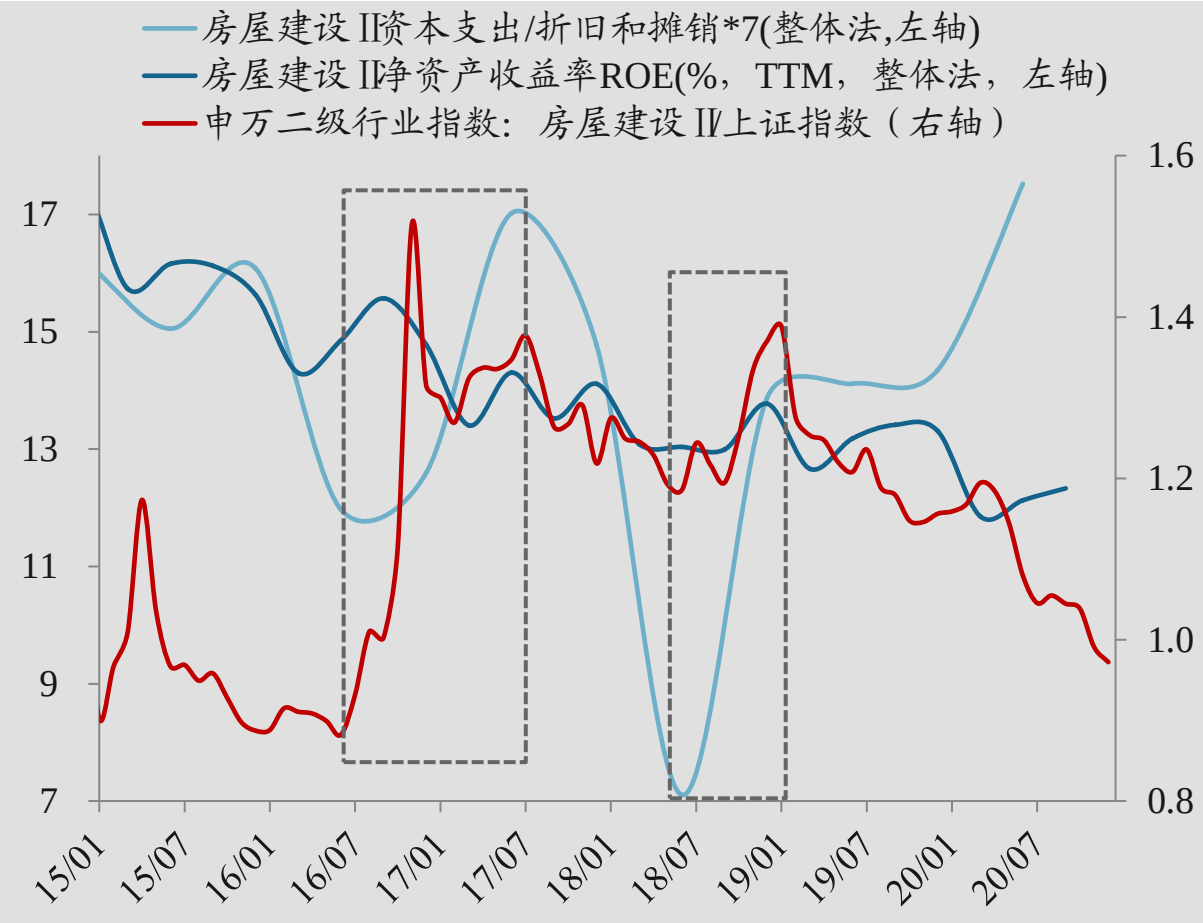
资本有效扩张时农林牧渔行业通常能跑出超额收益，其子行业也有类似行情。
畜禽养殖和饲料行业19Q2以来资本支出&ROE同步提升，业绩和股价有望共振

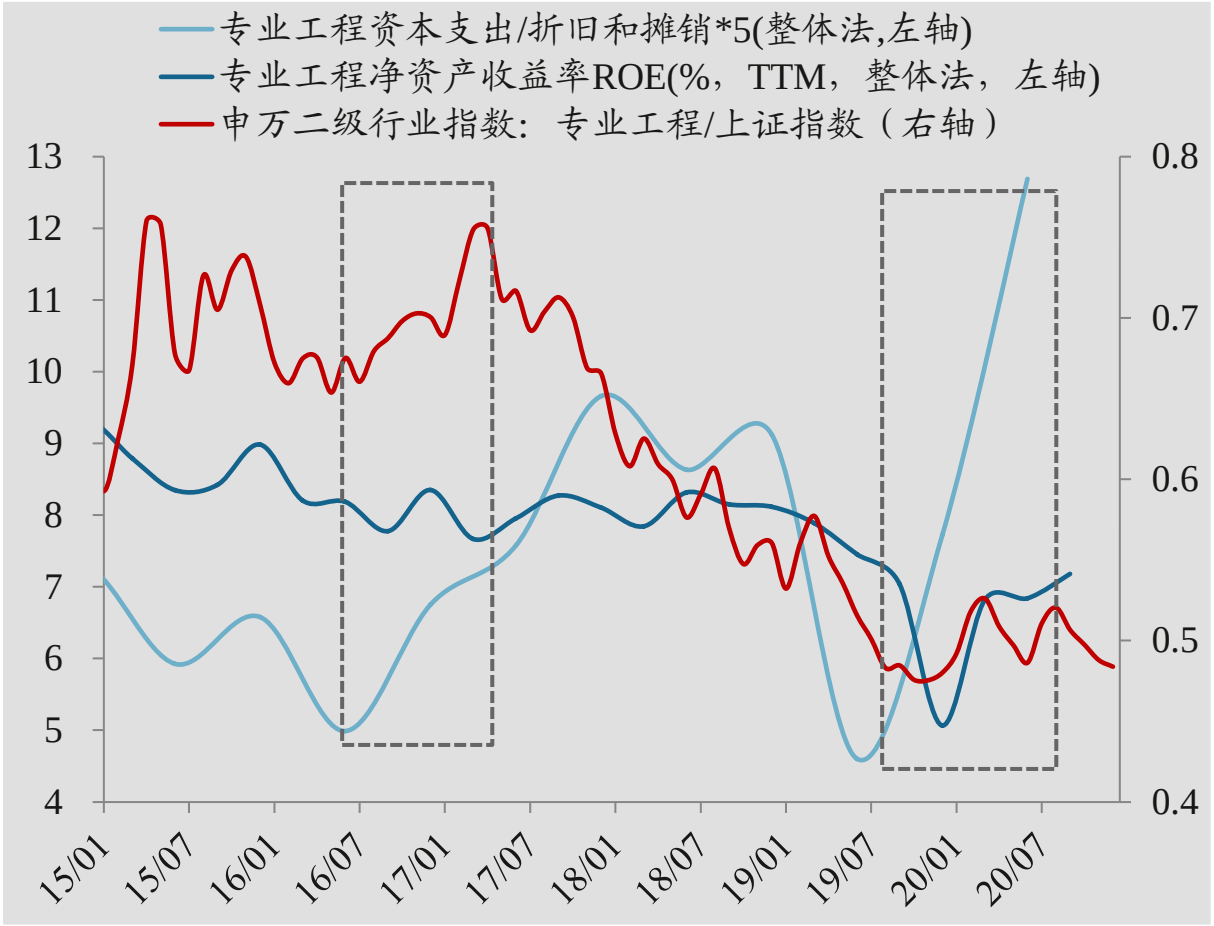




请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

资本有效扩张时建筑装饰行业往往能跑出超额收益，其子行业也有类似行情。房屋建设和专业工程行业今年以来资本支出持续提升，ROE有所回暖，业绩有望持续改善。

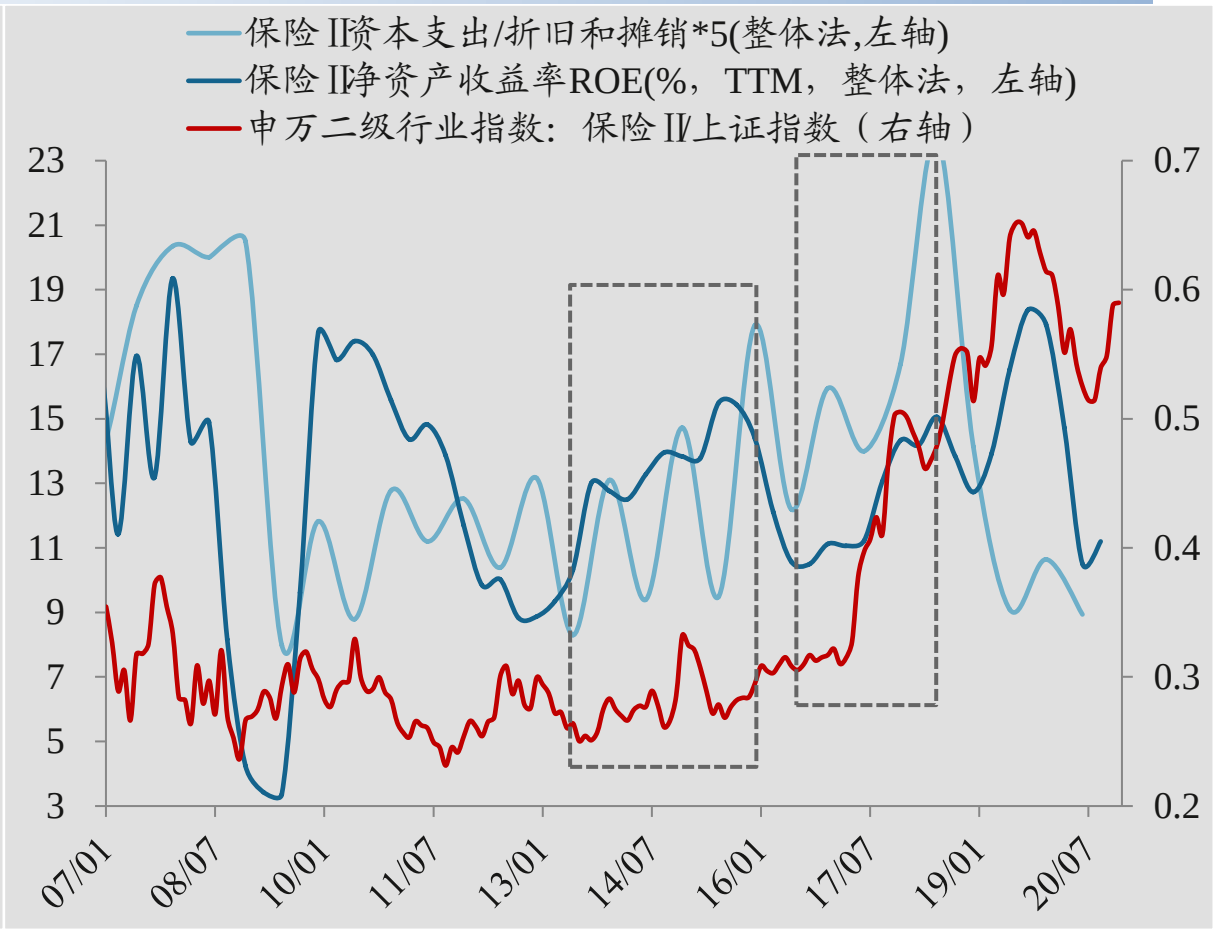




请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

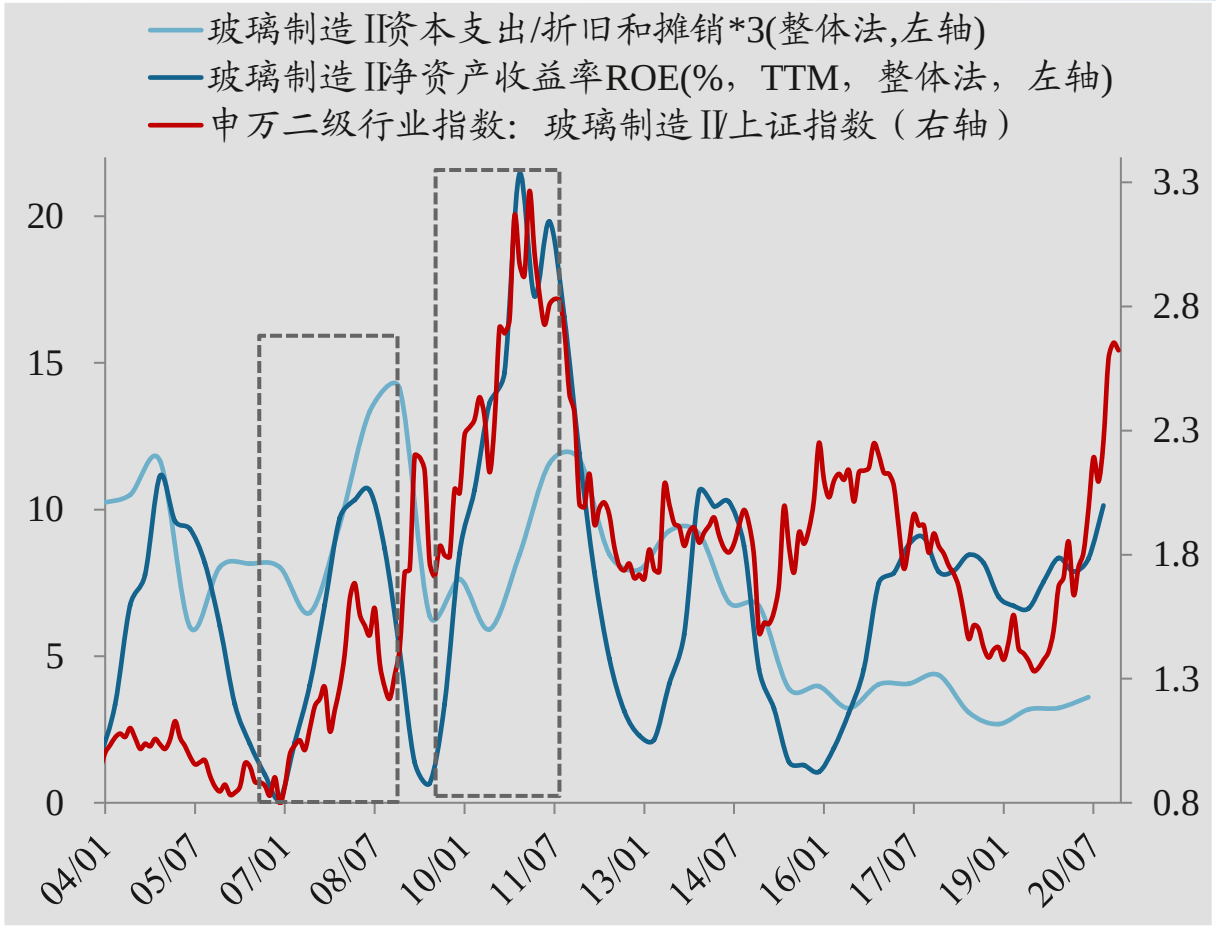
资本有效扩张时非银金融行业往往有出色表现，其子行业也有类似行情。券商今年以来资本支出持续提升，ROE有所回暖，随着资本市场改革进一步深化，券商未来规模和业绩有望持续提升。





请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

资本有效扩张时建筑材料行业往往能跑出超额收益，其子行业也有类似行情。玻璃和水泥行业今年以来资本支出持续扩张，ROE位于高位，疫情后随下游需求回暖，业绩有望持续改善，股价同步反应。





请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

产品说明

- 行业比较是策略研究的传统领域，在行业景气度、板块轮动等领域，均有比较成熟的研究成果。但实际应用中，行业比较容易陷入连篇累牍，众多繁杂的数据与股价相关性并不高，且难以动态高频跟踪。

- 行业风火轮作为东吴策略·行业比较的常规周报，目的是删繁就简，将行业超额收益视为最终目的，寻找真实相关的1、2个关键景气指标，进行高频跟踪。

- 过去两周我们主要关注PPI回升阶段哪些行业受益，本期我们重点关注从资本支出和ROE表现看资本扩张期间股价表现。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明



目录

1 从资本扩张看一级行业表现

有效资本扩张：资本支出+ROE表现；
一级行业：农林牧渔、建筑装饰、非银金融、建筑材料

2 从资本扩张看二级行业表现

二级行业：畜禽养殖、饲料；房屋建设、专业工程；
券商、保险；玻璃、水泥

3 风险提示

3 风险提示

- 中美关系恶化;
- 宏观经济不及预期;
- 历史经验不代表未来。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

证券分析师：姚佩

执业证书：
S0600520090005

邮箱：
yaopei@dwzq.com.cn

研究助理：冯涵若

执业证书：
S0600119020001

邮箱：
fenghr@dwzq.com.cn

研究助理：张家琦

执业证书：
S0600119070011

邮箱：
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

证券分析师：陈李

执业证书：
S0600518120001

邮箱：
yjs_chenl@dwzq.com.cn

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持： 预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：(0512)62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券研究所 财富家园