图表 1 上周 A 股市场主要指数周涨跌幅

指数	涨跌幅	点数
沪综指	-1.63%	3224.53
深成指	0.82%	13236.60
上证 50	-1.98%	3280.38
沪深 300	-0.49%	4695.33
中小板	1.71%	8967.11
创业板	2.12%	2655.86

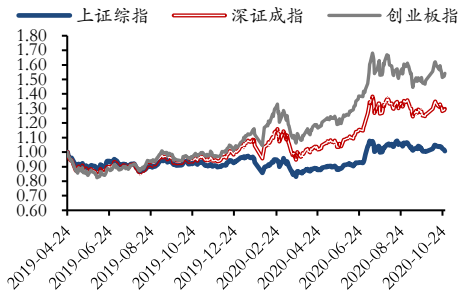
数据来源：Wind，万和证券研究所

图表 2 上周国际市场主要指数周涨跌幅

指数	涨跌幅	点数
道琼斯工业指数	-6.47	26,501.60
纳斯达克指数	-5.51	10,911.59
标普 500	-5.64	3,269.96
富时 100	-4.83	5,577.27
日经 225	-2.29	22,977.13
恒生指数	-3.26	24,107.42

数据来源：Wind，万和证券研究所

图表 3 近一年主要指数走势



数据来源：Wind，万和证券研究所

分析师：沈彦東
执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

不确定性相继落地，市场情绪或逐步恢复

主要观点：

三季度全 A 盈利增速由负转正。全部 A 股三季度单季度营收同比增长 6.75%，剔除金融后同比增长 6.44%，剔除金融石油石化后同比 11.09%；全部 A 股归母净利润同比增长 17.38%，剔除金融后同比增长 31.99%，剔除金融石油石化后同比 20.50%，对比二季度归母净利润，全 A 及全 A 非金融单季度盈利增长由负转正。A 股销售毛利率与净利率进一步提高，毛利率方面，全部 A 股同比 19.30%，剔除金融后为 19.28%，剔除金融石油石化后为 18.93%，对比二季度分别提高 0.73、0.68、0.44 个百分点；全部 A 股销售净利率 10.33%，剔除金融后 7.17%，剔除金融石油石化后为 6.93%，对比二季度分别提高 1.82、1.06、0.14 个百分点。

统计局公布 10 月 PMI 指数，整体略有回落仍保持扩张区间。10 月 PMI 为 51.4%，比上月回落 0.1 个百分点；从分类指数来看，生产指数为 53.9%，比上月回落 0.1 个百分点；新订单指数 52.8%，与上月持平；原材料库存指数 48.0%，比上月回落 0.5 个百分点；从业人员指数 49.3%，比上月回落 0.3 个百分点；供应商配送时间指数为 50.6%，比上月回落 0.1 个百分点。我们认为虽然 10 月 PMI 较上月回落 0.1 个百分点，但自今年 3 月以来 PMI 已经 8 个月处于扩张区间，自 7 月以来始终保持在 51%以上，说明制造业整体回暖趋势未变；从分类指数来看生产小幅回落，而需求保持不变，说明制造业稳步改善的基础未变，从行业情况来看，纺织、橡胶塑料制品、冶炼、金属制品等行业生产指数及新订单指数均有上升。

不确定性相继落地，市场情绪或逐步恢复。上周五中全会召开，审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五远景目标的建设》，今年是“十三五”的收官之年，参照过去经验，“十四五”规划全文要在明年两会期间发布，不过从五中全会公布的信息来看，“十四五”期间扩大战略新兴产业、扩大内需、双循环等将是未来中长期的政策主线；同时会议指出 2035 年社会主义现代化远景目标主要包括我国经济实力、科技实力、综合国力将大幅跃升，经济总量和城乡居民人均收入在迈上新的大台阶，关键核心技术实现重大突破，进入创新型国家前列。随着第十九届五中全会的召开，关于“十四五”规划和二〇三五远景目标市场有更清晰的预期，内部不确定性落地；本周美国将进行大选投票，美国大选的不确定性也将在近期落地，外部不确定性减弱；而 A 股市场三季报的披露完毕也预示着 A 股业绩不确定性的落地。因此本周内外部不确定性相继落地，市场情绪在没有制约的背景下或将逐步恢复，不过欧洲多国疫情再次爆发，英法相继宣布第二次全国性封锁，这对全球经济的复苏带来一定的负面影响，或对市场情绪有抑制。行业方面可关注券商、消费、传媒、新基建。

风险提示：疫情超预期、美股大跌超预期、经济下行超预期

目录

一、万和策略观点.....4

二、上周市场回顾.....6

三、深圳国企指数.....9

四、风险提示.....10

图表 1 上周 A 股市场主要指数周涨跌幅 1
图表 2 上周国际市场主要指数周涨跌幅 1
图表 3 上周主要指数涨跌幅（%） 6
图表 4 10 月 9 日申万一级行业涨跌幅情况（%） 7
图表 5 沪深两市周内日均成交额（亿元）至 10 月 9 日 7
图表 6 沪深两市周内日均成交量（亿股）至 10 月 9 日 7
图表 7 申万一级行业周内主力资金流向（亿元） 8
图表 8 沪深港通南向资金情况（人民币/亿） 8
图表 9 沪深港通北向资金情况（人民币/亿） 8
图表 10 融资融券余额情况（亿元） 9
图表 11 SHIBOR-1 周（%） 9
图表 12 10 年期国债收益率（%） 9
图表 13 深圳国资上市公司指数走势 10
图表 14 上周深圳国资上市公司涨跌幅（%） 10

一、万和策略观点

三季度全A盈利增速由负转正。全部A股三季度单季度营收同比增长6.75%，剔除金融后同比增长6.44%，剔除金融石油石化后同比11.09%；全部A股归母净利润同比增长17.38%，剔除金融后同比增长31.99%，剔除金融石油石化后同比20.50%，对比二季度归母净利润，全A及全A非金融单季度盈利增长由负转正。A股销售毛利率与净利率进一步提高，毛利率方面，全部A股同比19.30%，剔除金融后为19.28%，剔除金融石油石化后为18.93%，对比二季度分别提高0.73、0.68、0.44个百分点；全部A股销售净利率10.33%，剔除金融后7.17%，剔除金融石油石化后为6.93%，对比二季度分别提高1.82、1.06、0.14个百分点。

分版块来看，主板、创业板、科创板营收单季度同比增长5.79%、11.81%、33.86%，归母净利润同比15.12%、31.22%、86.02%，其中主板归母净利润对比二季度由负转正；毛利率方面主板、创业板、科创板三季度分别为17.83%、32.23%、36.70%，对比二季度分别提高0.72、0.48、1.88个百分点；净利率方面主板、创业板、科创板分别为10.37%、12.33%、12.53%，，对比二季度主板和创业板分别提高2.12、0.33个百分点，科创板下降2.87个百分点。

行业方面：农林牧渔、电器设备、建筑装饰三季度营收继续保持较大幅度增长分别为34.53%、24.60%、21.96%；商业贸易、钢铁、交通运输对比二季度营收由负转正三季度分别为5.26%、2.84%、2.14%，休闲服务、化工、采掘营收为负，三季度分别为-25.94%、-16%、-12.11%；盈利方面：综合、化工、国防军工三季度同比增长幅度最大，分别为220.53%、95.70%、86.62%；采掘、钢铁、非银金融、有色金属、家用电器、轻工制造、纺织服装、房地产归母净利润对比二季度由负转正，三季度分别为72.25%、47.05%、36.40%、36.24%、16.97%、11.21%、7.84%、4.21%；商业贸易、交通运输、休闲服务单季度盈利同比仍在下降区间，分别为-54.27%、-31.35%、-24.92%。

整体来看A股在经历了一季度的业绩深坑后，二季度、三季度均表现出稳步回升态势。全部A股盈利由负转正说明当前A股上市公司整体经营状况改善，行业方面来看周期行业业绩修复幅度最大，但营收仍显不足；大消费类增速有所分化，可选消费修复加快而必选消费则有所放缓，医药生物、电子等继续保持高景气度。我们认为随着经济基本面的稳步恢复，企业业绩随着经济的恢复也将继续稳步回升，四季度A股盈利或将继续延续修复态势。

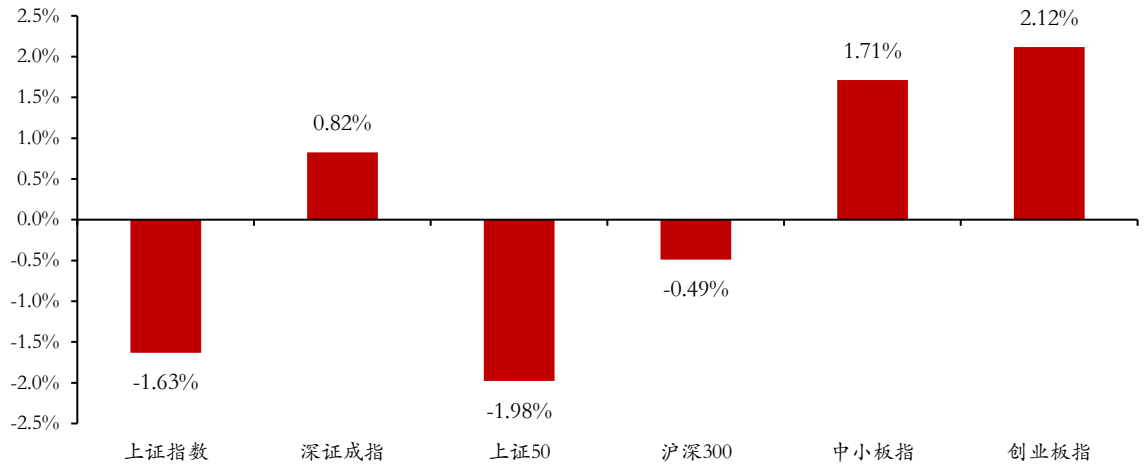
统计局公布 10 月 PMI 指数，整体略有回落仍保持扩张区间。10 月 PMI 为 51.4%，比上月回落 0.1 个百分点；从分类指数来看，生产指数为 53.9%，比上月回落 0.1 个百分点；新订单指数 52.8%，与上月持平；原材料库存指数 48.0%，比上月回落 0.5 个百分点；从业人员指数 49.3%，比上月回落 0.3 个百分点；供应商配送时间指数为 50.6%，比上月回落 0.1 个百分点。我们认为虽然 10 月 PMI 较上月回落 0.1 个百分点，但自今年 3 月以来 PMI 已经 8 个月处于扩张区间，自 7 月以来始终保持在 51%以上，说明制造业整体回暖趋势未变；从分类指数来看生产小幅回落，而需求保持不变，说明制造业稳步改善的基础未变；从行业情况来看，纺织、橡胶塑料制品、冶炼、金属制品等行业生产指数及新订单指数均有上升；进出口继续保持荣枯线以上，10 月新出口订单指数及进口指出分别为 51.0%和 50.8%，连续两个月位于扩张区间，进出口进一步改善；分企业类型来看，大、中型企业 PMI 分别为 52.6%和 50.6%，与上月持平，小型企业为 49.4%，低于上月 0.7 个百分点，说明我国小型企业仍面临较大的经营压力。我们认为当前经济基本面稳步恢复态势良好，虽然 10 月 PMI 有微小回落，但需求并未减少，说明企业生产经营的基础保持稳定，不过随着近期欧洲多国疫情出现反弹，未来企业面临较大的进口压力，原材料采购周期或将变长，企业未来仍将面临较大经营压力。

不确定性相继落地，市场情绪或逐步恢复。上周五中全会召开，审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五远景目标的建设》，今年是“十三五”的收官之年，参照过去经验，“十四五”规划全文要在明年两会期间发布，不过从五中全会公布的信息来看，“十四五”期间扩大战略新兴产业、扩大内需、双循环等将是未来中长期的政策主线；同时会议指出 2035 年社会主义现代化远景目标主要包括我国经济实力、科技实力、综合国力将大幅跃升，经济总量和城乡居民人均收入在迈上新的大台阶，关键核心技术实现重大突破，进入创新型国家前列。随着第十九届五中全会的召开，关于“十四五”规划和二〇三五远景目标市场有更清晰的预期，内部不确定性落地；本周美国将进行大选投票，美国大选的不确定性也将在近期落地，外部不确定性减弱；而 A 股市场三季报的披露完毕也预示着 A 股业绩不确定性的落地。因此本周内外部不确定性相继落地，市场情绪在没有制约的背景下或将逐步恢复，不过欧洲多国疫情再次爆发，英法相继宣布第二次全国性封锁，这对全球经济的复苏带来一定的负面影响，或对市场情绪有抑制。行业方面可关注券商、消费、传媒、新基建。

二、上周市场回顾

上周市场主要指数涨跌不一。沪综指周 K 收阴，深成指、创业板指周 K 收阳。盘面上，沪指下跌 1.63%，报 3224.53 点；成指上涨 0.82%，报 13236.60 点；创业板指上涨 2.12%，报 2655.86 点；中小板指上涨 1.71%，报 8967.11 点；沪深 300 下跌 0.49%，报 4695.33 点；上证 50 下跌 1.98%，报 3280.38 点。

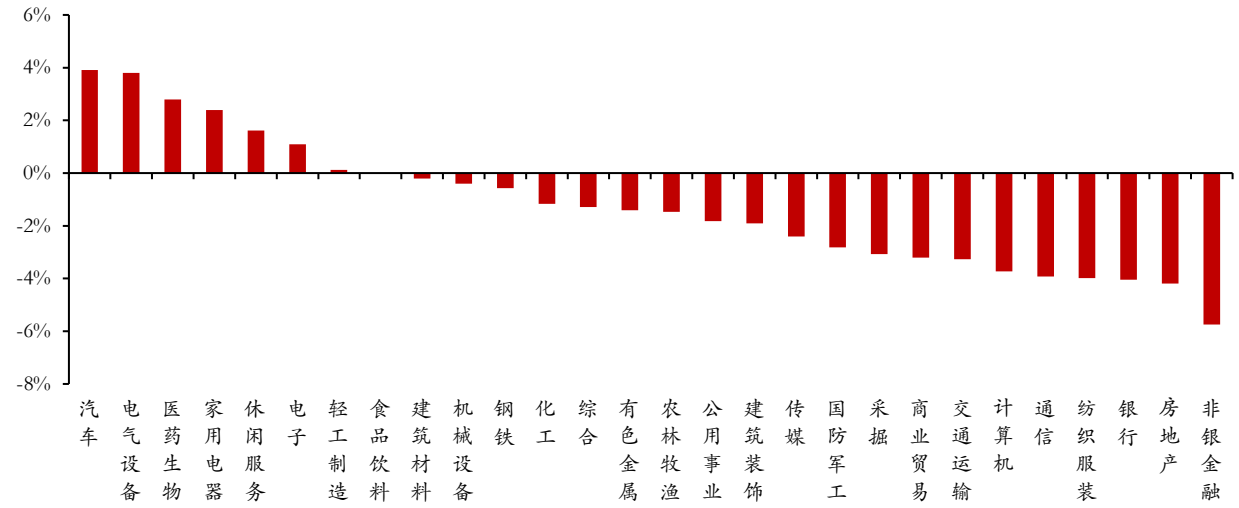
图表 3　上周主要指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

板块方面，上周申万一级行业跌多涨少，汽车（3.91%）、电气设备（3.81%）、医药生物（2.79%）表现尚可；非银金融（-5.75%）、房地产（-4.19%）、银行（-4.05%）等表现较差。概念题材方面，能源互联网指数（4.19%）、共享汽车指数（2.75%）、新能源汽车指数（2.38%）等表现尚可；智能 IC 卡指数（-7.89%）、电子政务指数（-6.94%）、移动支付指数（-6.89%）等表现较差。

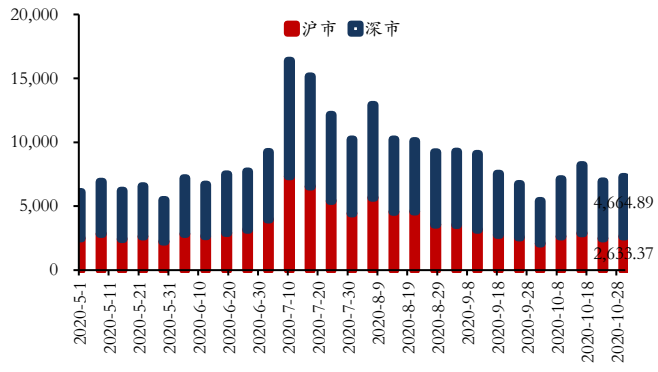
图表 4　10 月 9 日申万一级行业涨跌幅情况（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

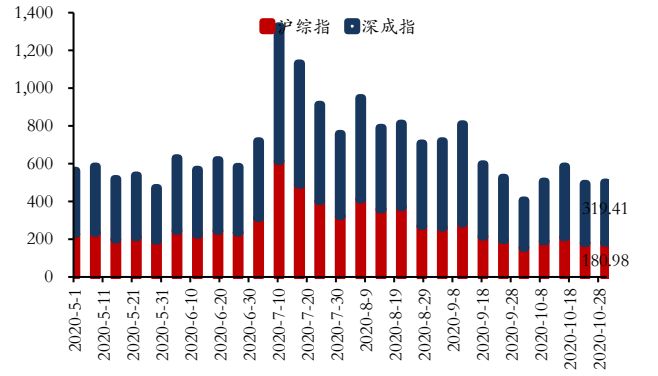
上周两市日均成交额、成交量略有回升。沪深两市周日均成交额为 7298.26 亿，环比上期 6928.34 亿回升 5.34%；两市日均成交量 500.39 亿股，环比回升 1.59%。**上周申万一级行业资金呈现主力净流出状态**，其中非银金融、计算机、化工净流出最大，分别净流出 194.43、130.32、80.33 亿元。**上周北上资金呈现净流出状态，**以人民币计陆股通北向合计流出 83.38 亿元，其中沪股通流出 58.34 亿，深股通流出 25.03 亿；两融余额环比回升，上周五收 15185.02 亿元，环比上期回升 25.48 亿元；其中融资余额 14148.41 亿元，融券余额 1036.61 亿元。

图表 5　沪深两市周内日均成交额（亿元）至 10 月 9 日



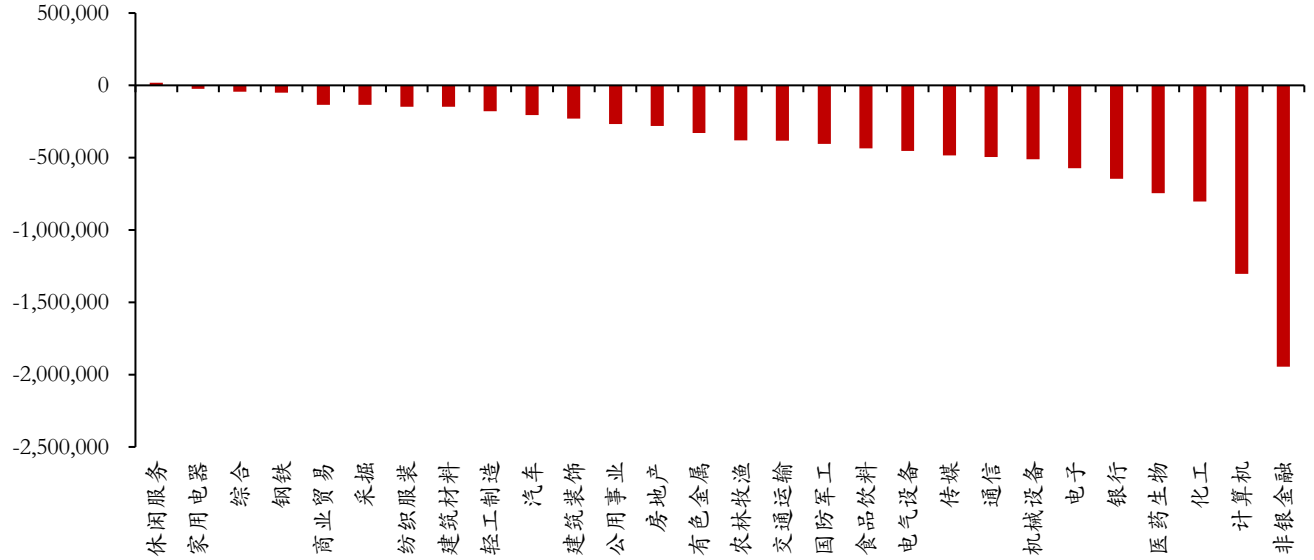
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6　沪深两市周内日均成交量（亿股）至 10 月 9 日



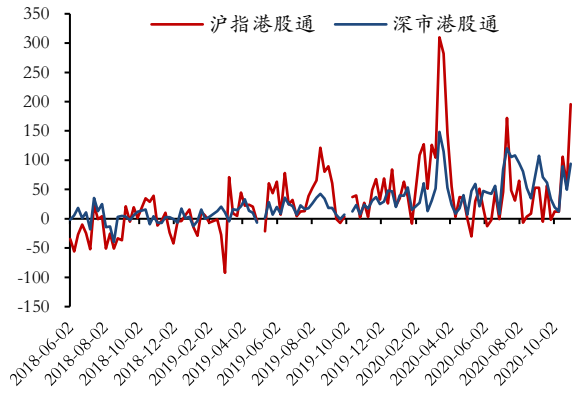
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 7　申万一级行业周内主力资金流向（亿元）



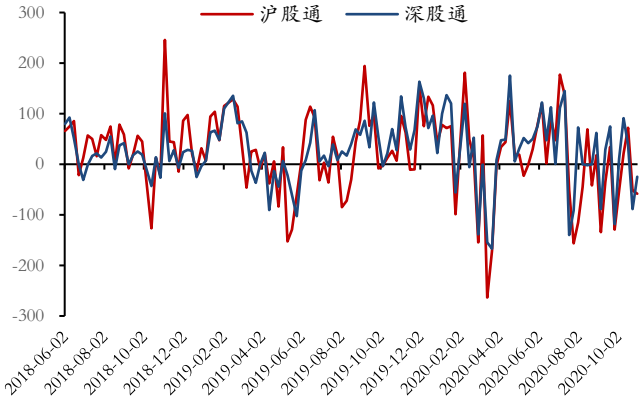
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8　沪深港通南向资金情况（人民币/亿）



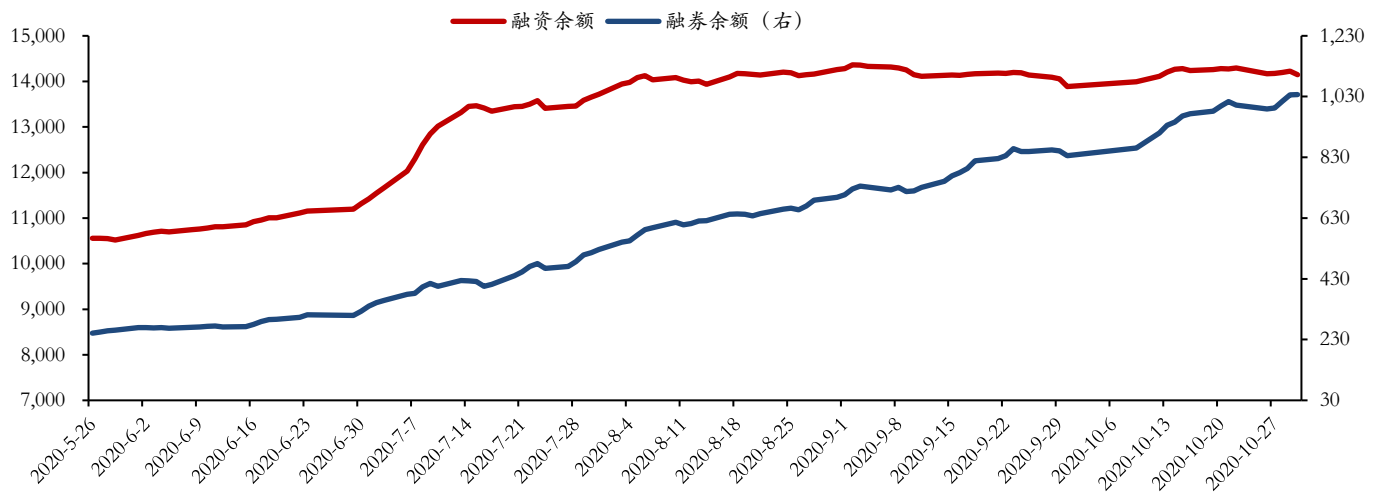
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 9　沪深港通北向资金情况（人民币/亿）



资料来源：Wind，万和证券研究所

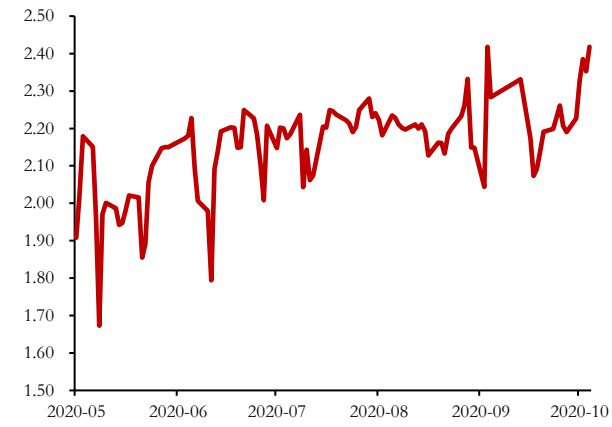
图表 10 融资融券余额情况（亿元）



资料来源：Wind，万和证券研究所

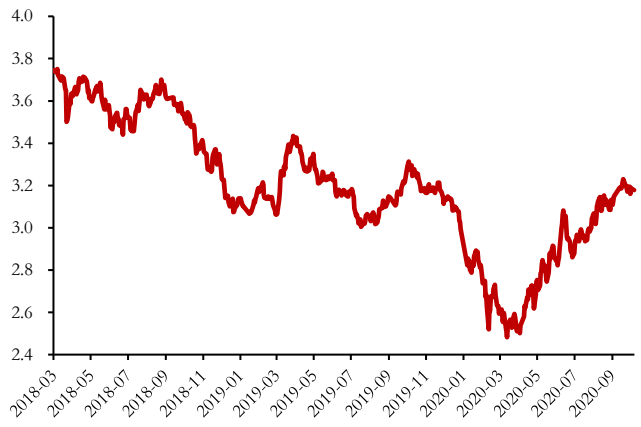
银行间流动性相对充沛。SHIBOR（1 周）上周五报 2.4180%；十年期国债收益率上周五收 3.1810%。

图表 11 SHIBOR-1 周（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 12 10 年期国债收益率（%）

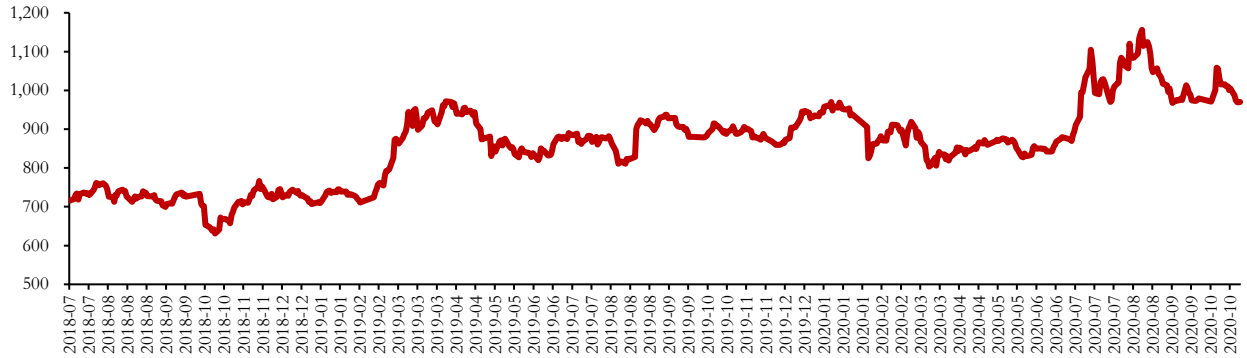


资料来源：Wind，万和证券研究所

三、深圳国企指数

上周（10 月 26 日—10 月 30 日）深圳国资上市公司指数由 974.47 点下跌至 950.54 点，跌幅 3.69%。

图表 13 深圳国资上市公司指数走势

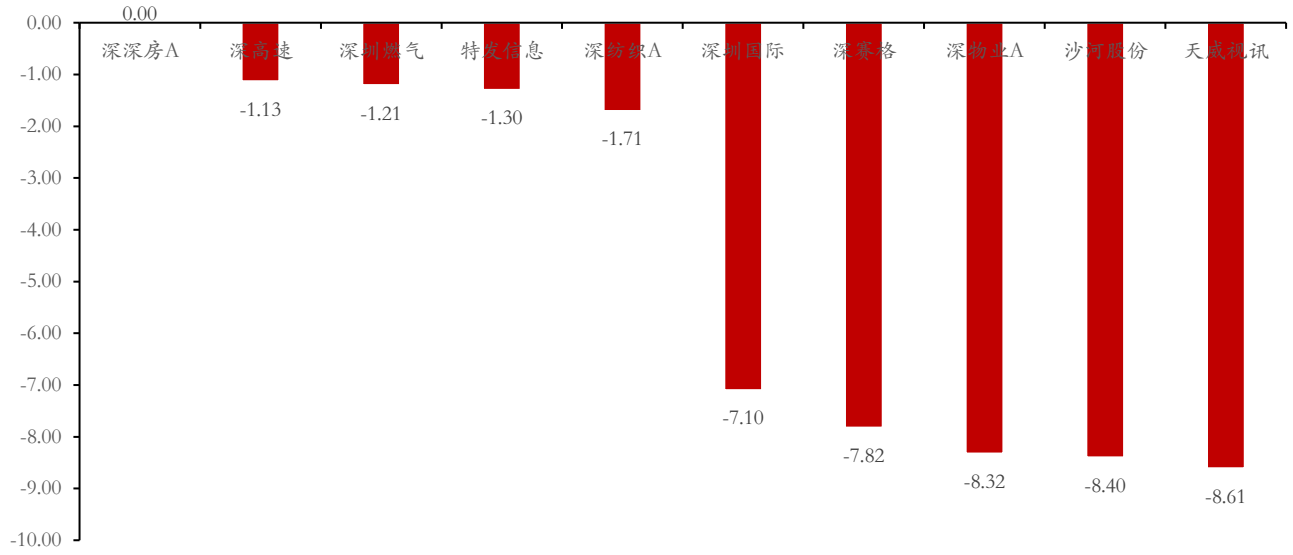


资料来源：Wind，万和证券研究所

备注：为全面反映深圳市国资上市公司股票价格变动的概貌和运行状况，万和证券研究所于 2018 年 9 月新编制了深圳市全国资上市公司指数，称为深圳国资上市公司指数。深圳国资上市公司指数纳入 26 家上市公司，其中 A 股上市公司 23 家，H 股上市公司 3 家。深圳国资上市公司指数以 2016 年 12 月 31 日为基期，以 1000 为基点，是以全市值为权数的加权综合股价指数。

上周深圳国资个股整体表现较差：天威视讯（-8.61%）、沙河股份（-8.40%）、深物业 A（-8.32%）、深赛格（-7.82%）等跌幅较大。。

图表 14 上周深圳国资上市公司涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

四、风险提示

疫情超预期、美股大跌超预期、经济下行超预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告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，本报告清晰准确的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。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写,报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333　传真：0755-25170093

邮编：518040　公司网址：http://www.vanho.cn