公司补贴越多，股价表现越差？

——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10月16日

政府资助：输血与造血

- 疫情冲击下，公司财报中政府资助关注度提升，大力资助公司业绩及股价表现如何？
- 2020上半年A股政府资助占利润总额与前两年基本持平，疫情之下企业减税降幅支持力度不变。
- 往年政府资助倾向于科技、国防军工以及制造业，今年上半年侧重于受疫情冲击较大的交通运输，休闲服务、化工行业。
- 虽然政府资助增厚了公司业绩，但多数行业，受大力资助的公司股价表现反而更差。政府资助是“输血”，倾向于困难，被资助企业ROE均值更低，市场关注的是企业“造血”能力，更偏好自身经营较好的公司。
- 风险提示：国内疫情的卷土重来；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 政府资助力度

2020年上半年政府资助并未大幅调整

2020年上半年政府资助主要偏向交通运输、休闲服务等

2 大力资助企业的股价业绩

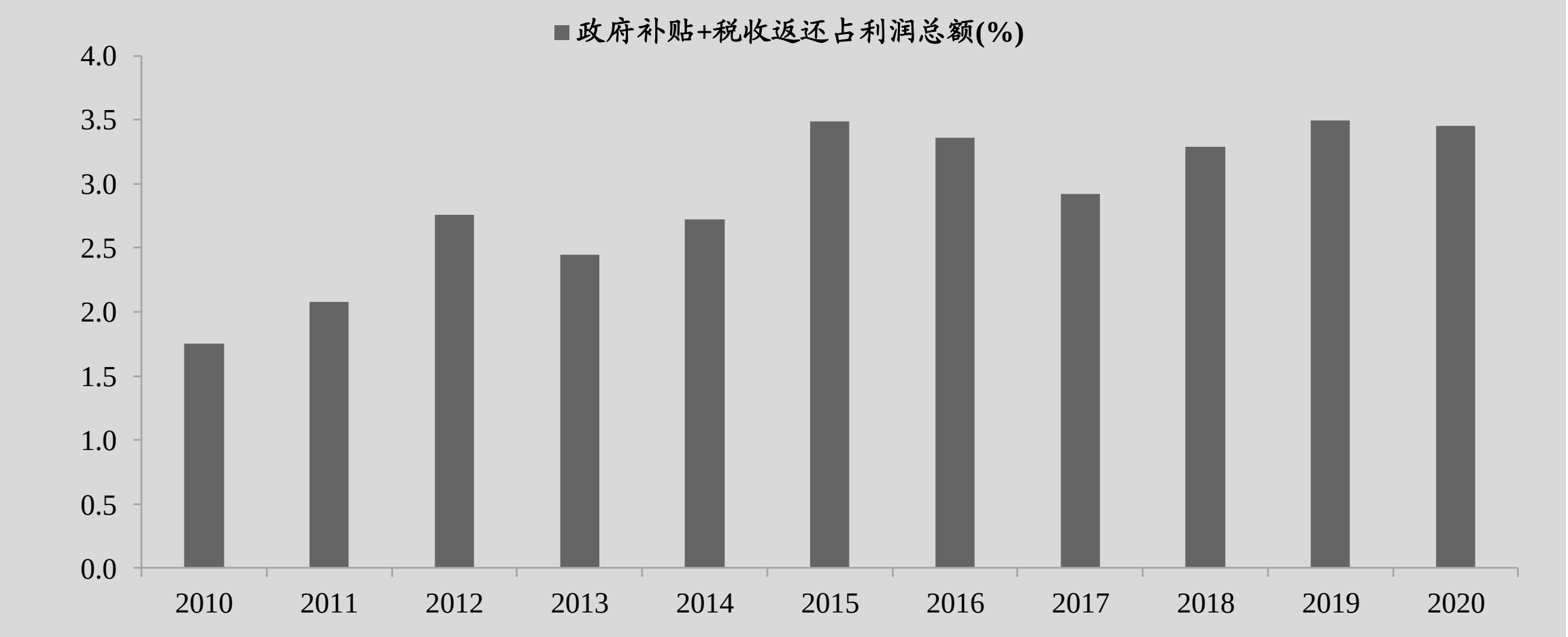
大力资助企业的涨跌幅相对更差

大力资助企业ROE相对更低

3 风险提示

2020年上半年政府资助力度不变

2020年上半年A股政府资助（政府补助+税收返还）占利润总额比重为3.5%，与2019年3.5%、2018年3.3%，保持基本持平，减税降费力度不变。

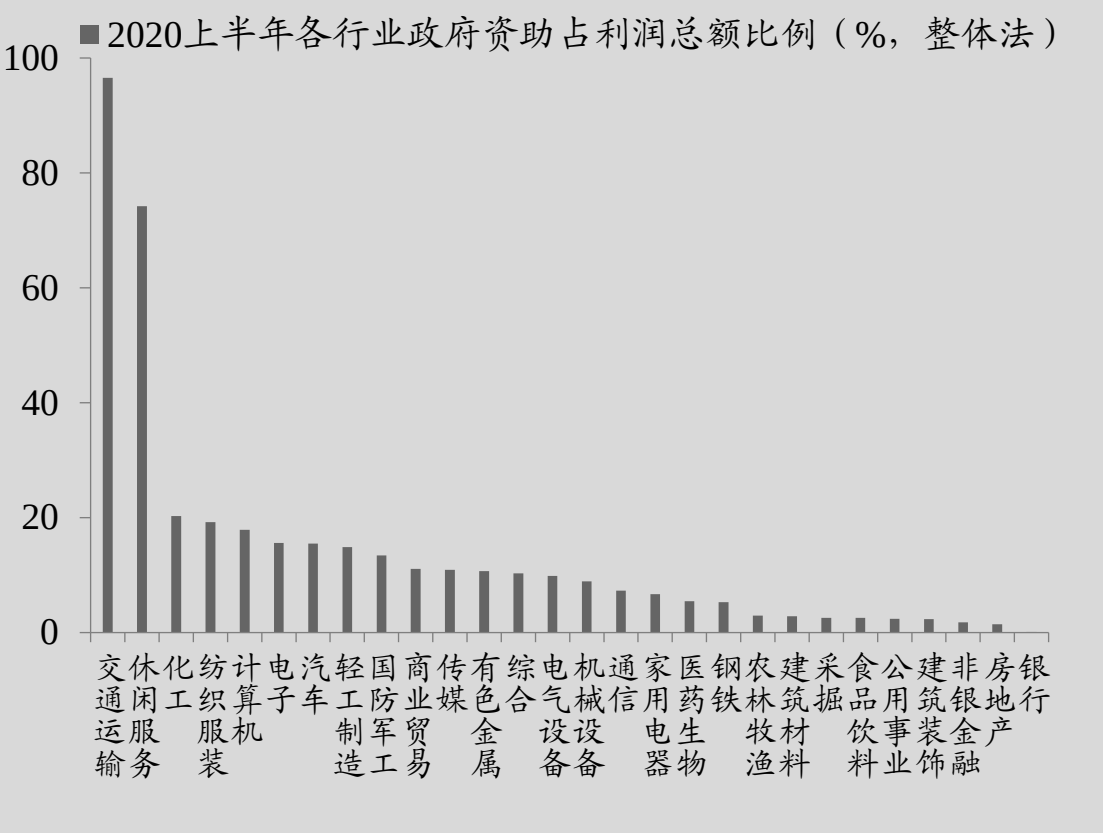


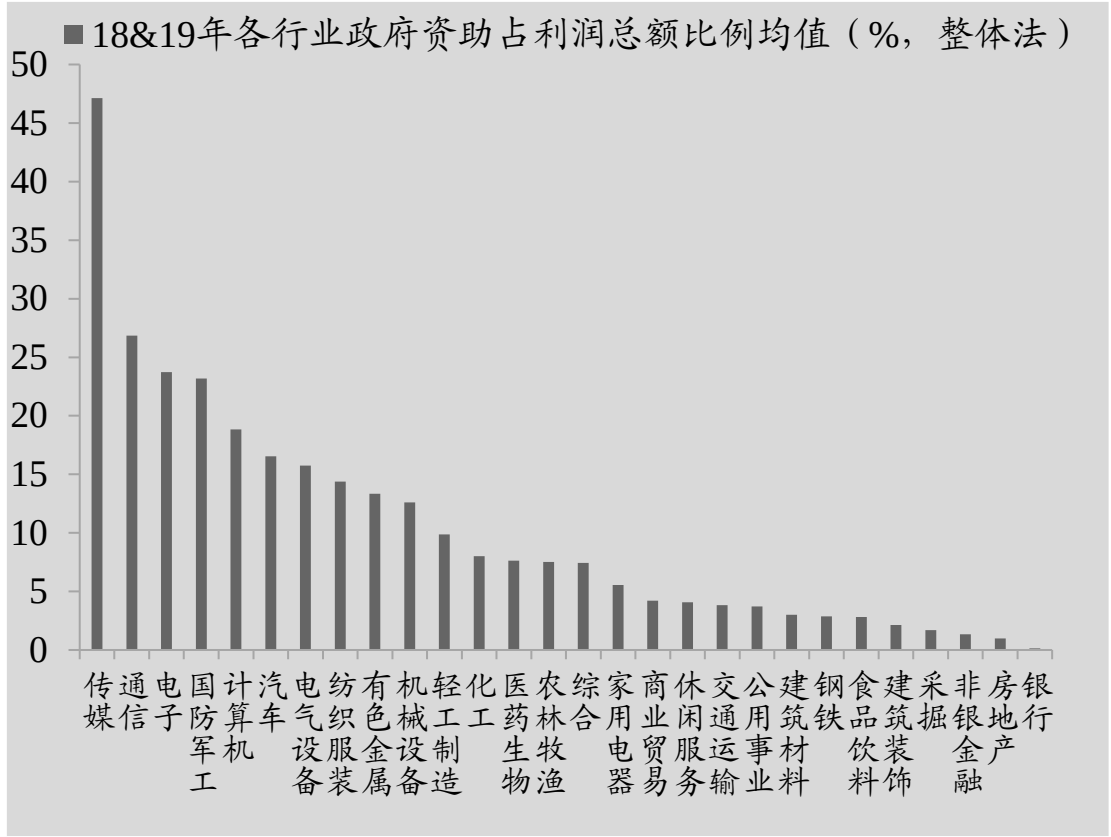
注：2020年相关数据截止至6/30

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

上半年政府资助偏向交通运输、休闲服务等

受疫情影响，2020年上半年政府资助主要倾向于交通运输（占利润总额97%）、休闲服务（74%）、化工（20%）。过往两年政府倾向科技、国防军工、制造业





请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明



目录

1 政府资助力度

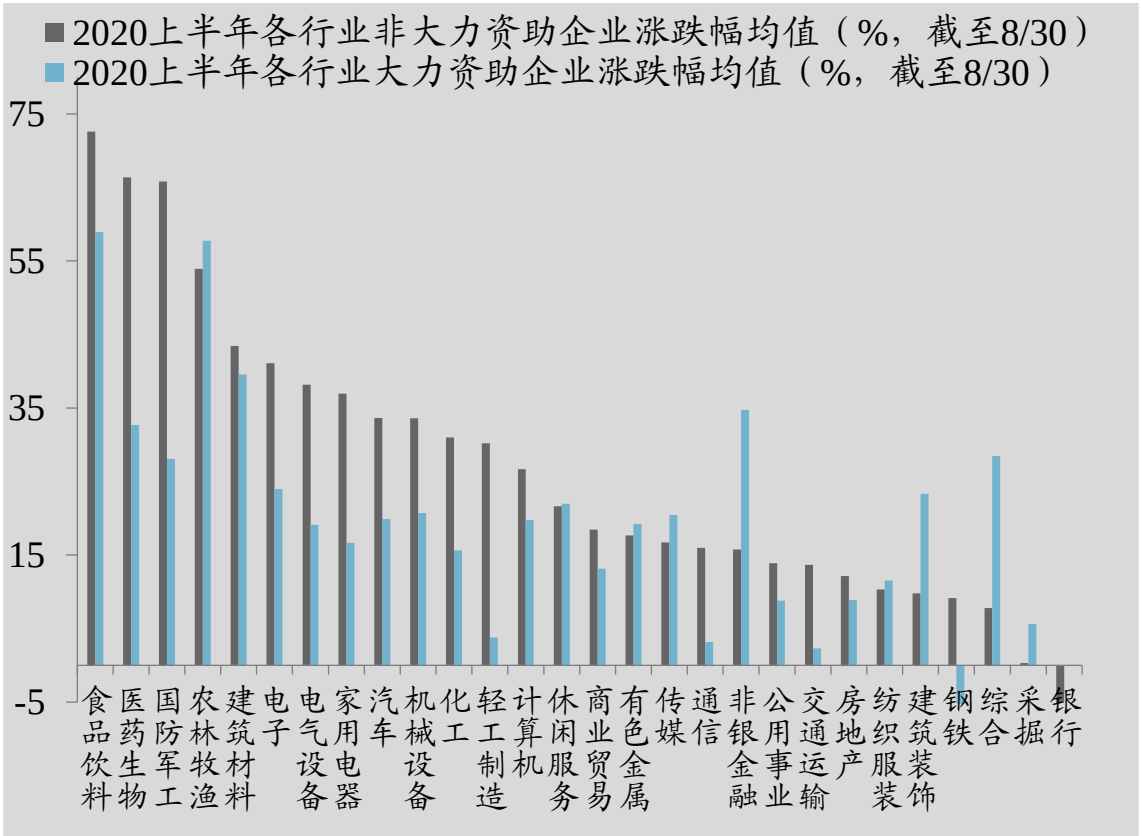
2020年上半年政府资助并未大幅调整
2020年上半年政府资助主要偏向交通运输、休闲服务等

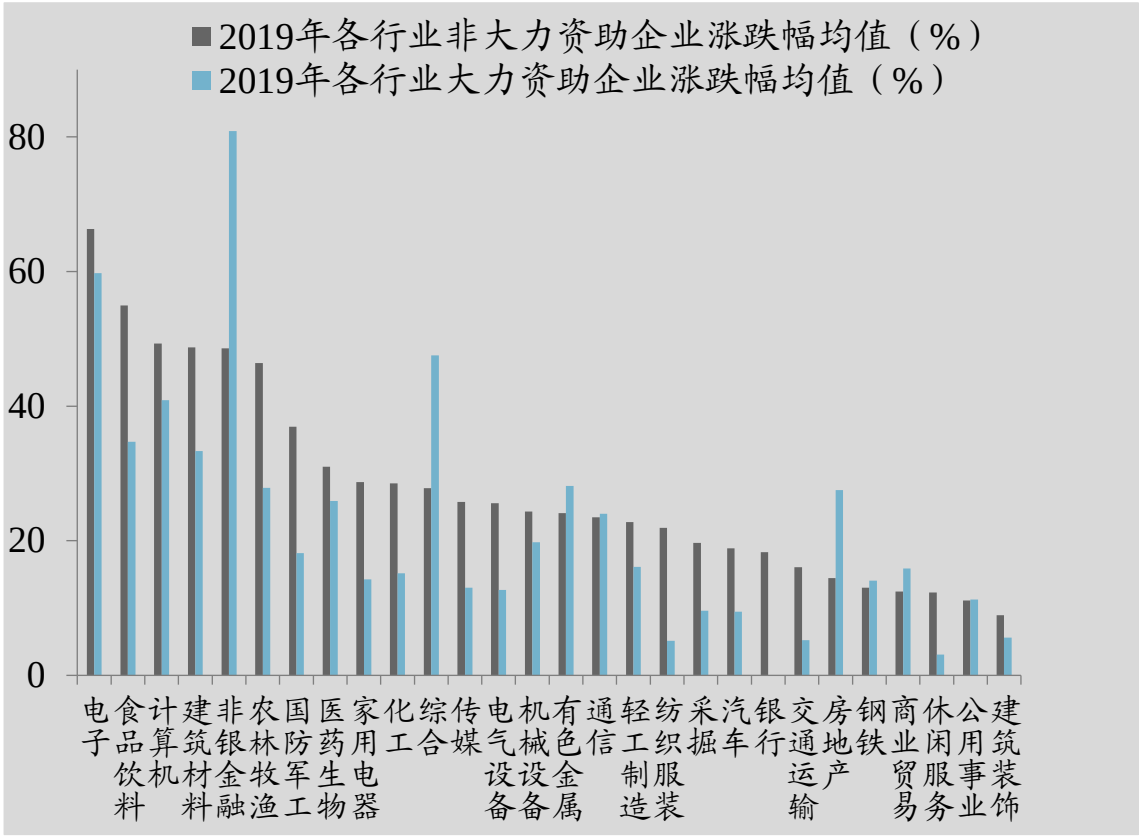
2 大力资助企业的股价业绩

大力资助企业的涨跌幅相对更差
大力资助企业ROE相对更低

3 风险提示

虽然政府资助增厚了公司业绩，但多数行业，大力资助公司股价表现反而更差，2020、2019年均是如此。



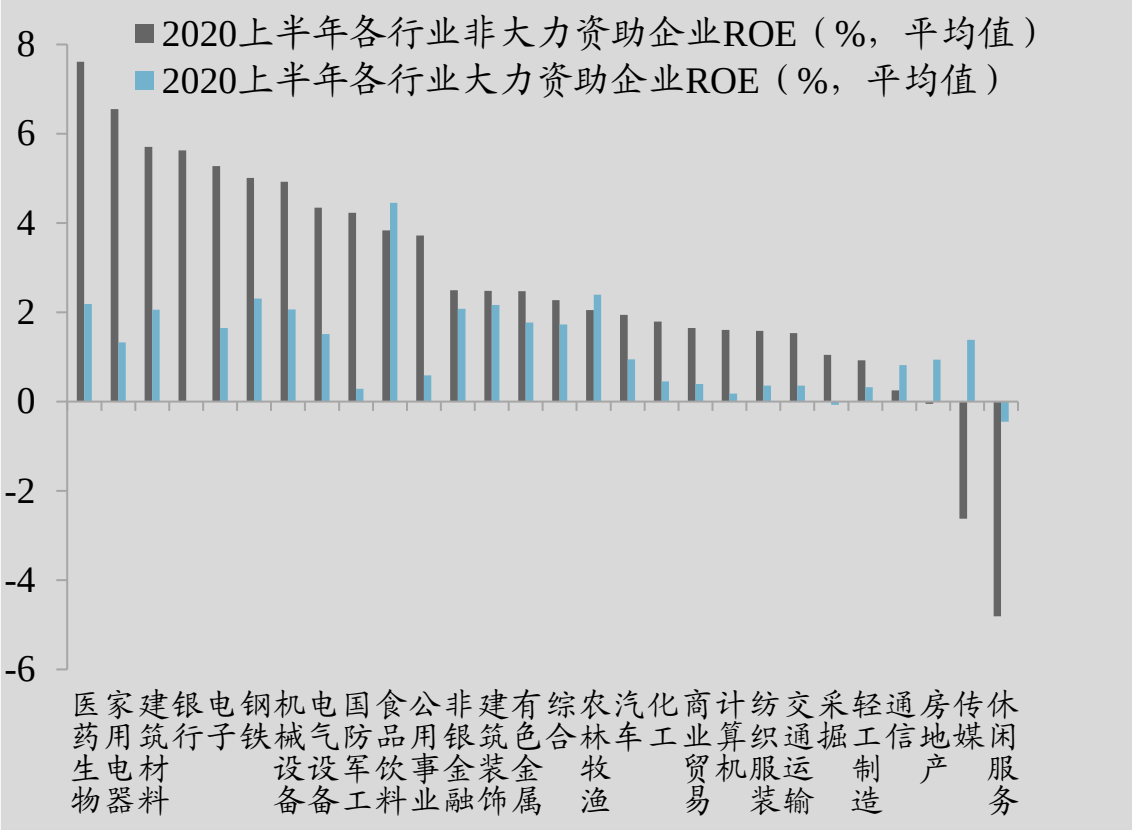


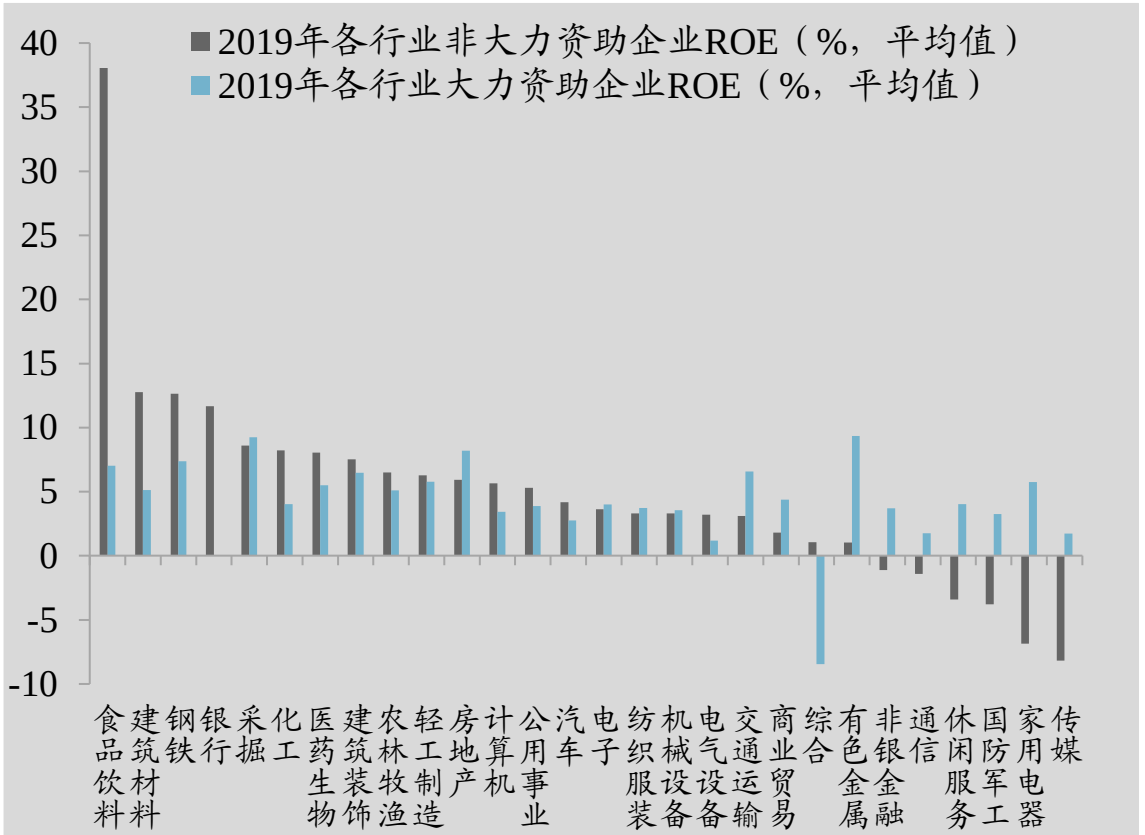
注：企业的政府资助占利润总额超过所在行业平均资助占比的5%判定为大力资助企业

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

2.2 大力资助公司ROE更低

多数行业，大力资助公司ROE均值更低，政府资助是“输血”，救助经营困难公司，但市场更认可自身“造血”能力，所以大力资助公司股价反而更差。





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四季度银行地产的异动概率，本期我们重点关注今年政府资助和大力资助企业股价涨跌幅的情况。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明



目录

1 政府资助力度

2020年上半年政府资助并未大幅调整
2020年上半年政府资助主要偏向交通运输、休闲服务等

2 大力资助企业的股价业绩

大力资助企业的涨跌幅相对更差
大力资助企业ROE相对更低

3 风险提示

- 国内疫情的卷土重来;
- 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

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