投资策略研究|大势研判

【粤开策略大势研判】后市震荡行情，寻求底部支撑（附 A 股三季报预告点评）

2020 年 09 月 13 日

分析师：李兴
执业编号：S0300518100001
电话：010-66235713
邮箱：lixing@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略热点跟踪】高层定调资本市场地位-0708》2020-07-08

《【粤开策略】国企改革提速，有望成为牛市新风口》2020-07-08

《【粤开策略】回顾三轮牛市，本轮长牛可期》2020-07-09

《【粤开策略解盘】高涨的市场情绪具备可持续性-0709》2020-07-09

《【粤开策略解盘】调整如期而至，后市仍可期待-0710》2020-07-10

投资要点

大势研判：后市震荡行情，寻求底部支撑

本周市场继续震荡调整，重要股指全面下跌，上证指数本周累计下跌 2.83%，深证成指下跌 5.23%，创业板指下跌 7.16%。

当前市场风格出现转换，从最初的消费白马蓝筹股上涨，估值快速上升，**叠加**受到美股科技股下跌影响，A 股的消费股开始出现调整，随后迎来科技股下跌。目前创业板指数大幅下挫，而且创业板注册制交易新规放大了涨跌幅限制，加大了波动空间。指数短期内有寻求止跌回稳需求，当前阶段不宜盲目看多，后市震荡寻求底部支撑可能性更大。

未来 A 股走势主要关注两方面因素：一方面关注外围市场何时企稳回升，这是对 A 股未来方向的一个扰动，如果外围市场经过大幅下挫之后能够企稳回升，那将对 A 股向上攀升起到促进作用，如果外围市场止跌横盘，那 A 股可能会走出独立形态；**另一方面从 A 股自身走势来看，目前处于接近前期震荡箱体下轨区域的阶段**，如果在当前阶段继续出现外围扰动，叠加创业板风格调整，不排除指数击穿箱体下轨的可能性。

配置方面重点关注以下三条主线：(一)关注三季报预喜率较高且估值较低的板块；(二)关注盈利增长驱动、估值修复的周期性板块；(三)低估品种具备估值修复潜力。

A 股三季度业绩预告点评：关注低估值高预喜率板块

截至 2020 年 9 月 12 日，**沪深两市共 521 家披露了三季报业绩预告，其中业绩预喜率达 36.08%，共 188 家企业。**在这 188 家企业中，**医药生物、化工、电气设备、电子**行业企业较多，分别为 24 家、23 家、21 家、20 家。

创业板和中小板预喜率相对较高。在已披露业绩的企业中，主板、创业板、中小板、科创板、全部 A 股的预喜率分别为 20.24%、50.27%、87.50%、30.00%、36.08%。

从各行业已披露企业预喜率来看，**农林牧渔、电气设备、电子行业预喜率较高，均超过 50%**，分别为 62.50%、61.76%、58.82%，纺织服装、休闲服务、商业贸易行业预喜率较低，分别为 10.00%、7.69%、6.25%。

在业绩增速方面，我们以业绩预告均值测算，**净利润增速在 20%的企业中占比较多的行业包括医药生物、化工、电子等行业。**

总体来看，披露率超过 10%、预喜率超过 40%的行业有 7 个，其中估值较低的是家用电器、化工和轻工制造行业。

8 月经济数据符合预期，经济复苏延续

8 月 CPI 和 PPI 数据符合预期，需求仍在恢复中。本周三统计局公布 8 月 CPI 和 PPI 数据，8 月 CPI 同比上涨 2.4%，核心 CPI 同比上涨 0.5%。其中食品

价格上涨 11.2%，非食品价格上涨 0.1%；消费品价格上涨 3.9%，服务价格下降 0.1%。8 月 PPI 同比下降 2.0%，环比上涨 0.3%；工业生产者购进价格同比下降 2.5%，环比上涨 0.6%。工业品涨价主要集中在上游，生活资料 PPI 相对较弱，核心 CPI 同比基本持平，验证了经济正“弱复苏”，疫情后生产已基本恢复，需求特别是服务消费仍有待提升。

8 月新增社融超预期，货币政策有边际收敛趋势。2020 年 8 月新增信贷 1.28 万亿，社融新增 3.58 万亿，小幅高于市场预期。8 月份社会融资规模增量为 3.58 万亿元，比上年同期多增 1.39 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.42 万亿元，同比多增 1156 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 397 亿元，同比多增 644 亿元；企业债券净融资 3633 亿元，同比增加 249 亿元；政府债券净融资 1.38 万亿元，同比增加 8729 亿元；非金融企业境内股票融资 1282 亿元，同比增加 1026 亿元。在较高的社融新增量带动下，社融存量增速上涨 0.4%达到 13.3%的年内高点。未来，货币政策的边际收敛已经比较明显，强监管将继续对信用扩张施加压力也是明牌，社融和信贷增速很难继续大幅度的飙升。但按照过往经验，若复苏延续，融资需求不弱，则信贷和社融（扣除政府债券）增速也难以出现大幅的收缩，震荡保持韧性可能是未来的常态。

9 月 9 日，国务院召开常务会议，确定支持新业态新模式加快发展带动新型消费的措施，促进经济恢复性增长。会议指出，消费是经济发展的重要引擎。今年消费因疫情受到较大冲击，成为经济恢复的薄弱环节。基于网络数字技术的新业态新模式，支撑了新型消费逆势快速发展，且潜力巨大。要打通制约经济增长的消费堵点，鼓励市场主体加快创新，更大释放内需，增强经济恢复性增长动力。**在鼓励发展新型消费的背景下，新零售板块有望迎来投资机会，同时线上医疗、线上教育等板块也将迎来政策发展机遇。**

本周首批科创板 50ETF 基金获批，科创板将迎来长期资金。科创 50 指数是科创板首只指数，是从科创板已上市的企业中精选 50 只市值最大、流动性最好的股票组成，兼具稀缺性和代表性。科创 50 指数中，电子、计算机、医药、机械设备四类企业个股占比高达 80%，具备绝对优势，科技股后续有望获得资金的持续青睐。科创板 50ETF 基金还将降低科创板投资门槛，引入更多增量资金投资科技股。

风险提示：经济超预期下行，政策推进不及预期，外围环境超预期走弱

目 录

一、A 股三季度业绩预告点评：关注低估值高预喜率板块 4
二、8 月经济数据符合预期，经济复苏延续 7
三、大势研判：后市震荡行情，寻求底部支撑 7
（一）关注三季报预喜率较高且估值较低的板块 9
（二）关注盈利增长驱动、估值修复的周期性板块 9
（三）低估品种具备估值修复潜力 10

图表目录

图表 1： 各板块披露率 4
图表 2： 各板块预喜率 4
图表 3： 各行业披露率 5
图表 4： 各行业预喜率 5
图表 5： 净利润增速在 20%以上的企业行业分布 6
图表 6： 披露率超过 10%、预喜率超过 40%的行业 6
图表 7： 社会融资规模（亿元） 7
图表 8： 本周各板块涨跌幅（%） 8
图表 9： 本周北向资金流向情况（亿元） 9
图表 10： 各行业估值情况（截至 2020 年 9 月 12 日） 10

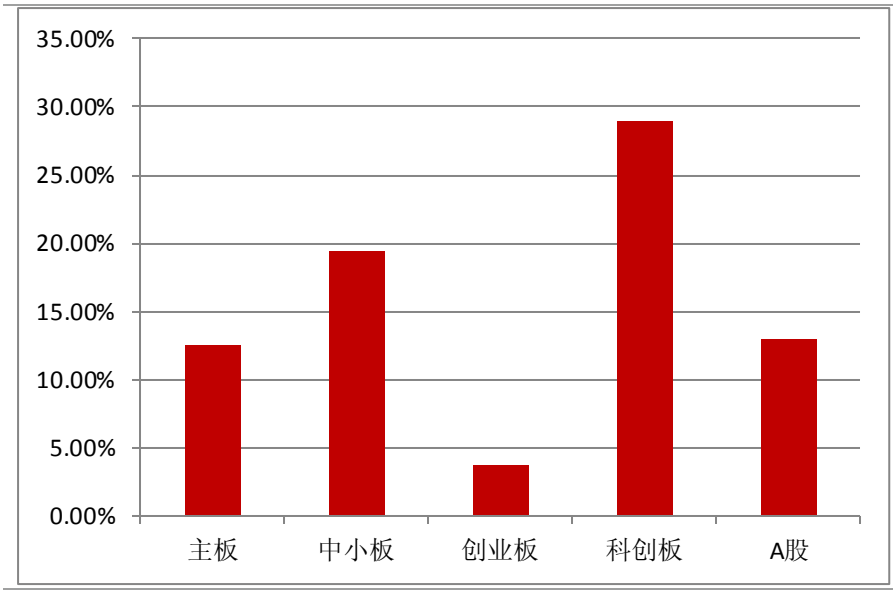
一、A 股三季度业绩预告点评：关注低估值高预喜率板块

截至 2020 年 9 月 12 日，沪深两市共 521 家披露了三季报业绩预告，其中业绩预喜率达 36.08%，共 188 家企业。在这 188 家企业中，**医药生物、化工、电气设备、电子**行业企业较多，分别为 24 家、23 家、21 家、20 家。

目前科创板企业三季度业绩披露率相对较高，截至 2020 年 9 月 12 日，主板披露率为 12.57%，中小板 19.36%，创业板 3.74%，科创板较高达 28.90%，全部 A 股披露率为 13.03%。

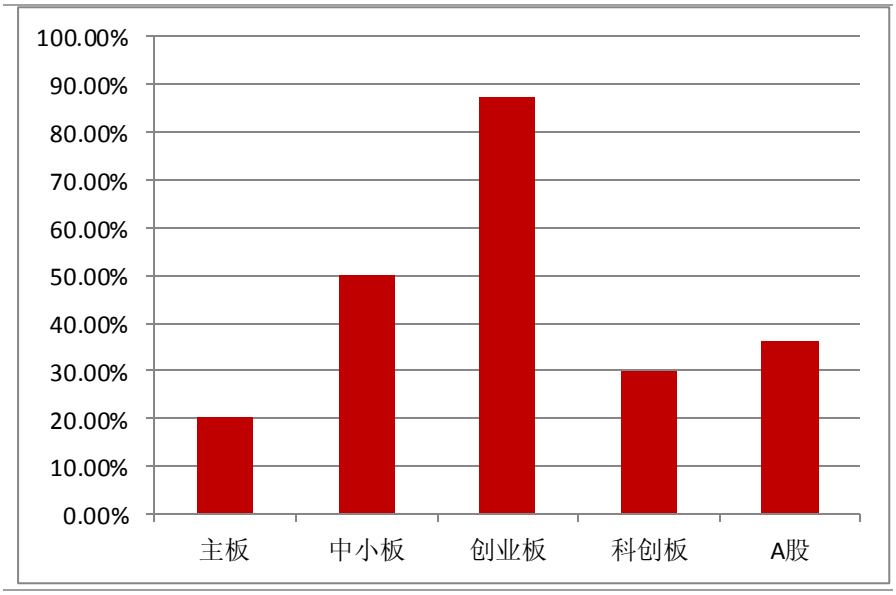
创业板和中小板预喜率相对较高。在已披露业绩的企业中，主板、创业板、中小板、科创板、全部 A 股的预喜率分别为 20.24%、50.27%、87.50%、30.00%、36.08%。

图表1：各板块披露率



资料来源：wind、粤开证券研究院

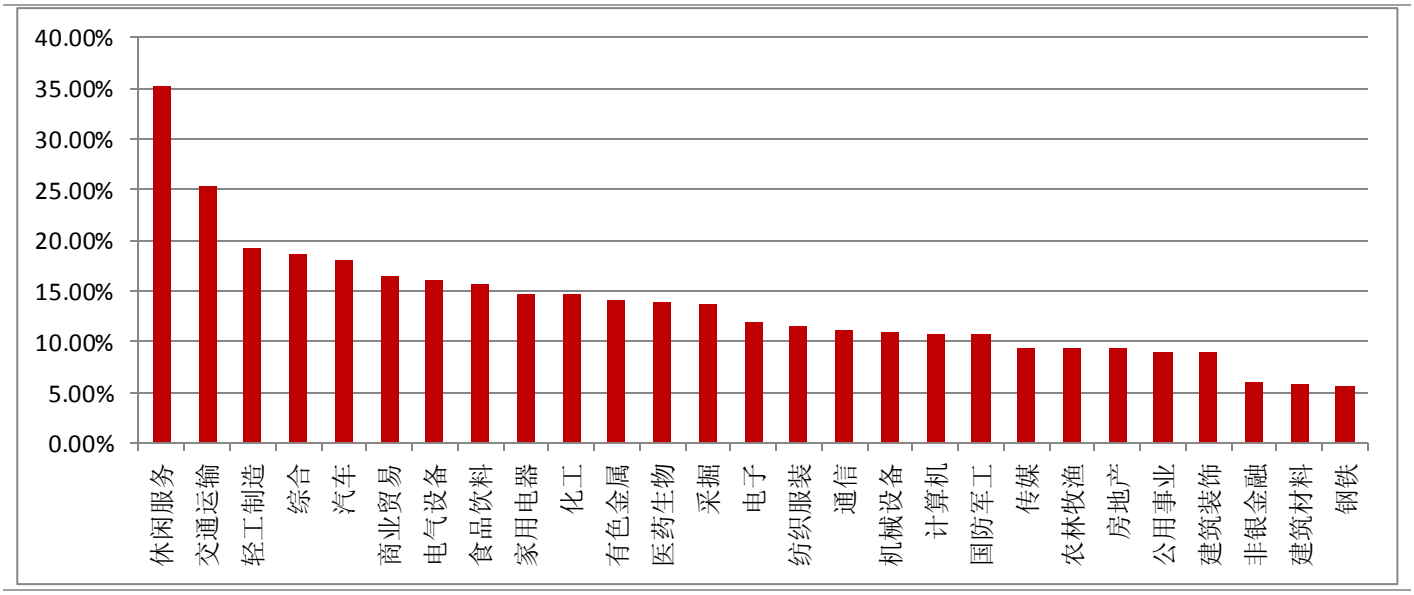
图表2：各板块预喜率



资料来源：wind、粤开证券研究院

从各行业（申万一级行业）披露率来看，休闲服务、交通运输和轻工制造行业披露率较高，分别为 35.14%、25.42%、19.26%，非银金融、建筑材料、钢铁行业披露率较低，分别为 5.95%、5.80%、5.71%。

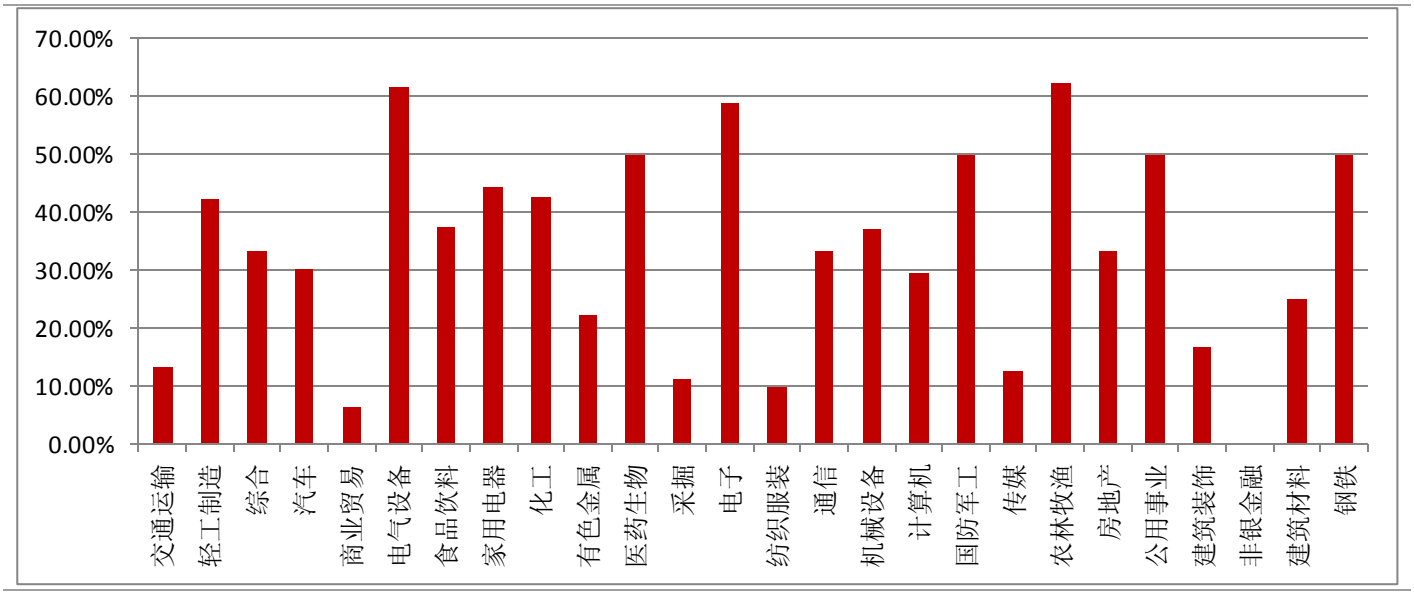
图表3：各行业披露率



资料来源:wind、粤开证券研究院

从各行业已披露企业预喜率来看，农林牧渔、电气设备、电子行业预喜率较高，均超过 50%，分别为 62.50%、61.76%、58.82%，纺织服装、休闲服务、商业贸易行业预喜率较低，分别为 10.00%、7.69%、6.25%。

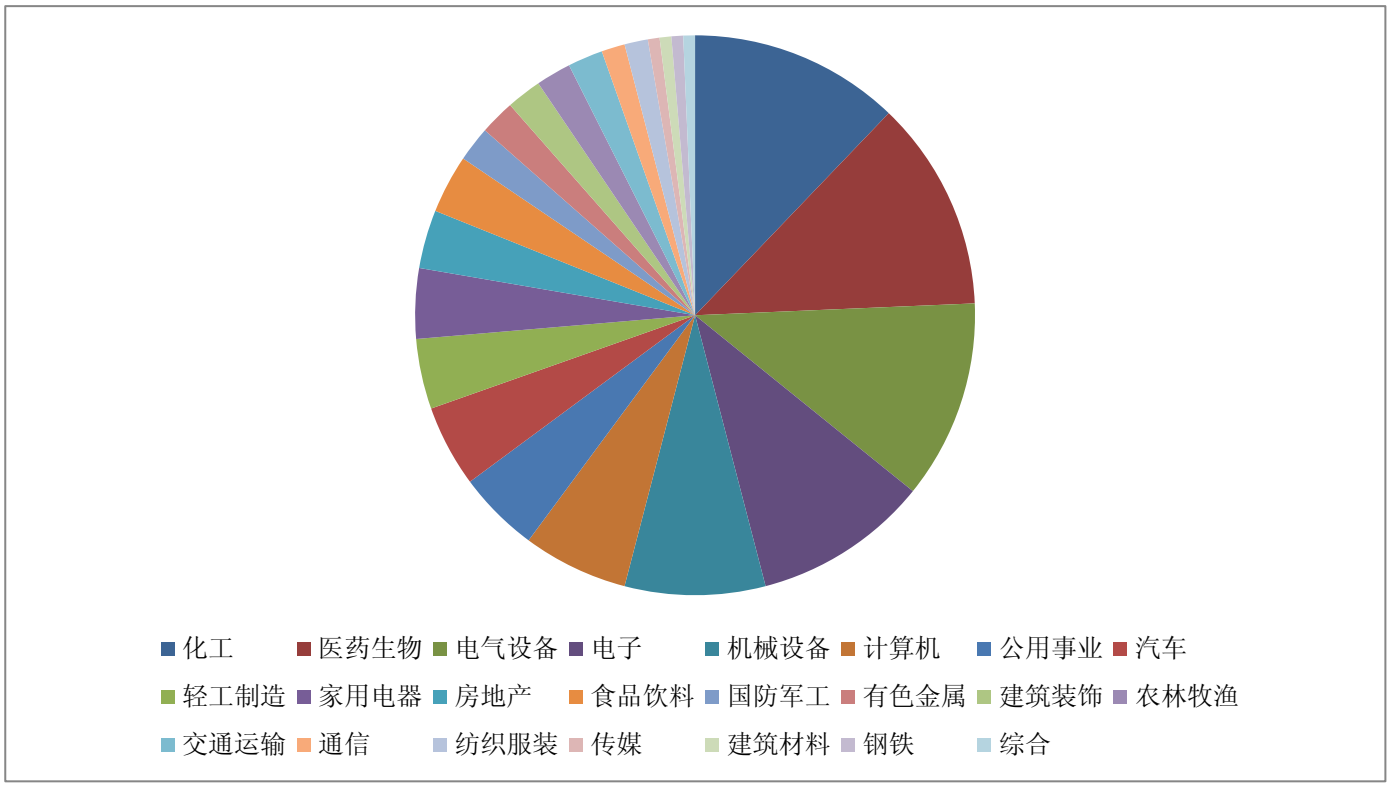
图表4：各行业预喜率



资料来源:wind、粤开证券研究院

在业绩增速方面，我们以业绩预告均值测算，**净利润增速在 20%的企业中占比较多的行业包括医药生物、化工、电子等行业。**

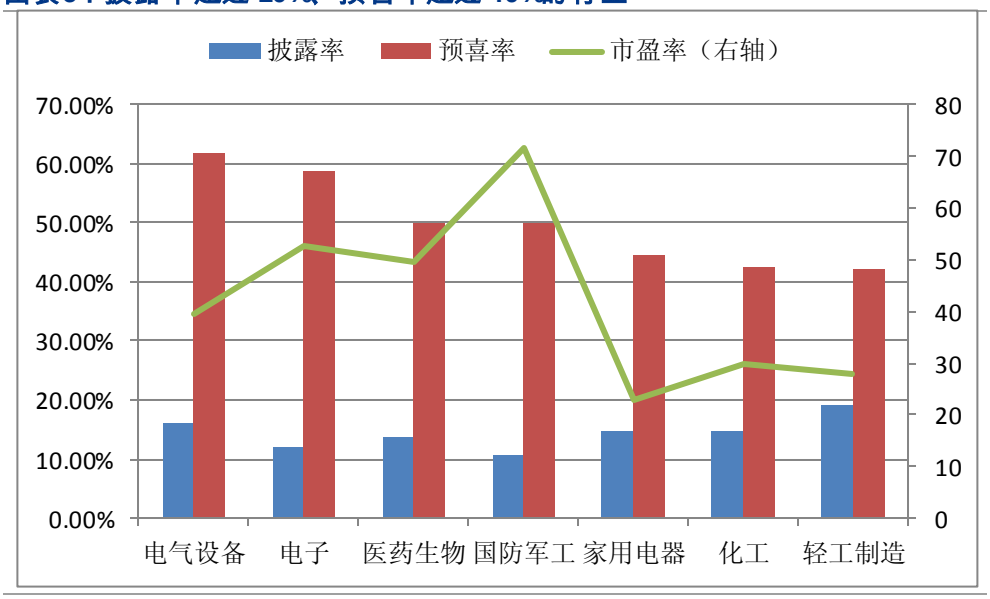
图表5：净利润增速在 20%以上的企业行业分布



资料来源:wind、粤开证券研究院

总体来看，披露率超过 10%、预喜率超过 40%的行业有 7 个，其中估值较低的是家用电器、化工和轻工制造行业。

图表6：披露率超过 10%、预喜率超过 40%的行业



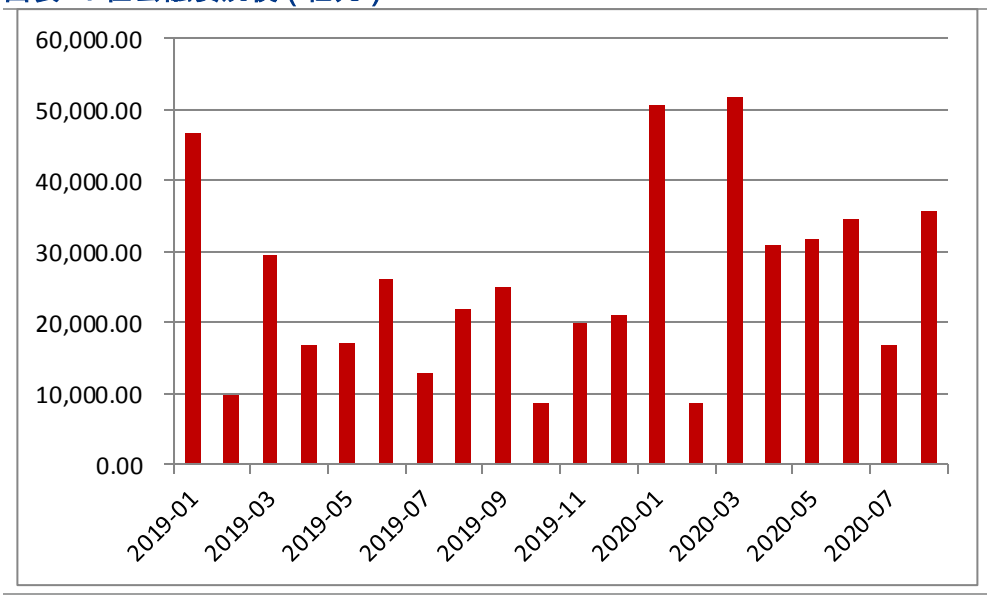
资料来源:wind、粤开证券研究院

二、8 月经济数据符合预期，经济复苏延续

8 月 CPI 和 PPI 数据符合预期，需求仍在恢复中。本周三统计局公布 8 月 CPI 和 PPI 数据，8 月 CPI 同比上涨 2.4%，核心 CPI 同比上涨 0.5%。其中食品价格上涨 11.2%，非食品价格上涨 0.1%；消费品价格上涨 3.9%，服务价格下降 0.1%。8 月 PPI 同比下降 2.0%，环比上涨 0.3%；工业生产者购进价格同比下降 2.5%，环比上涨 0.6%。工业品涨价主要集中在上游，生活资料 PPI 相对较弱，核心 CPI 同比基本持平，验证了经济正“弱复苏”，疫情后生产已基本恢复，需求特别是服务消费仍有待提升。

8 月新增社融超预期，货币政策有边际收敛趋势。2020 年 8 月新增信贷 1.28 万亿，社融新增 3.58 万亿，小幅高于市场预期。8 月份社会融资规模增量为 3.58 万亿元，比上年同期多增 1.39 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.42 万亿元，同比多增 1156 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 397 亿元，同比多增 644 亿元；企业债券净融资 3633 亿元，同比增加 249 亿元；政府债券净融资 1.38 万亿元，同比增加 8729 亿元；非金融企业境内股票融资 1282 亿元，同比增加 1026 亿元。在较高的社融新增量带动下，社融存量增速上涨 0.4%达到 13.3%的年内高点。未来，货币政策的边际收敛已经比较明显，强监管将继续对信用扩张施加压力也是明牌，社融（扣除政府债券）和信贷增速很难继续大幅度的飙升。但按照过往经验，若复苏延续，融资需求不弱，则信贷和社融（扣除政府债券）增速也难以出现大幅的收缩，震荡保持韧性可能是未来的常态。

图表7：社会融资规模（亿元）



资料来源:wind、粤开证券研究院

9 月 9 日，国务院召开常务会议，确定支持新业态新模式加快发展带动新型消费的措施，促进经济恢复性增长。会议指出，消费是经济发展的重要引擎。今年消费因疫情受到较大冲击，成为经济恢复的薄弱环节。基于网络数字技术的新业态新模式，支撑了新型消费逆势快速发展，且潜力巨大。要打通制约经济增长的消费堵点，鼓励市场主体加快创新，更大释放内需，增强经济恢复性增长动力。**在鼓励发展新型消费的背景下，新零售板块有望迎来投资机会，同时线上医疗、线上教育等板块也将迎来政策发展机遇。**

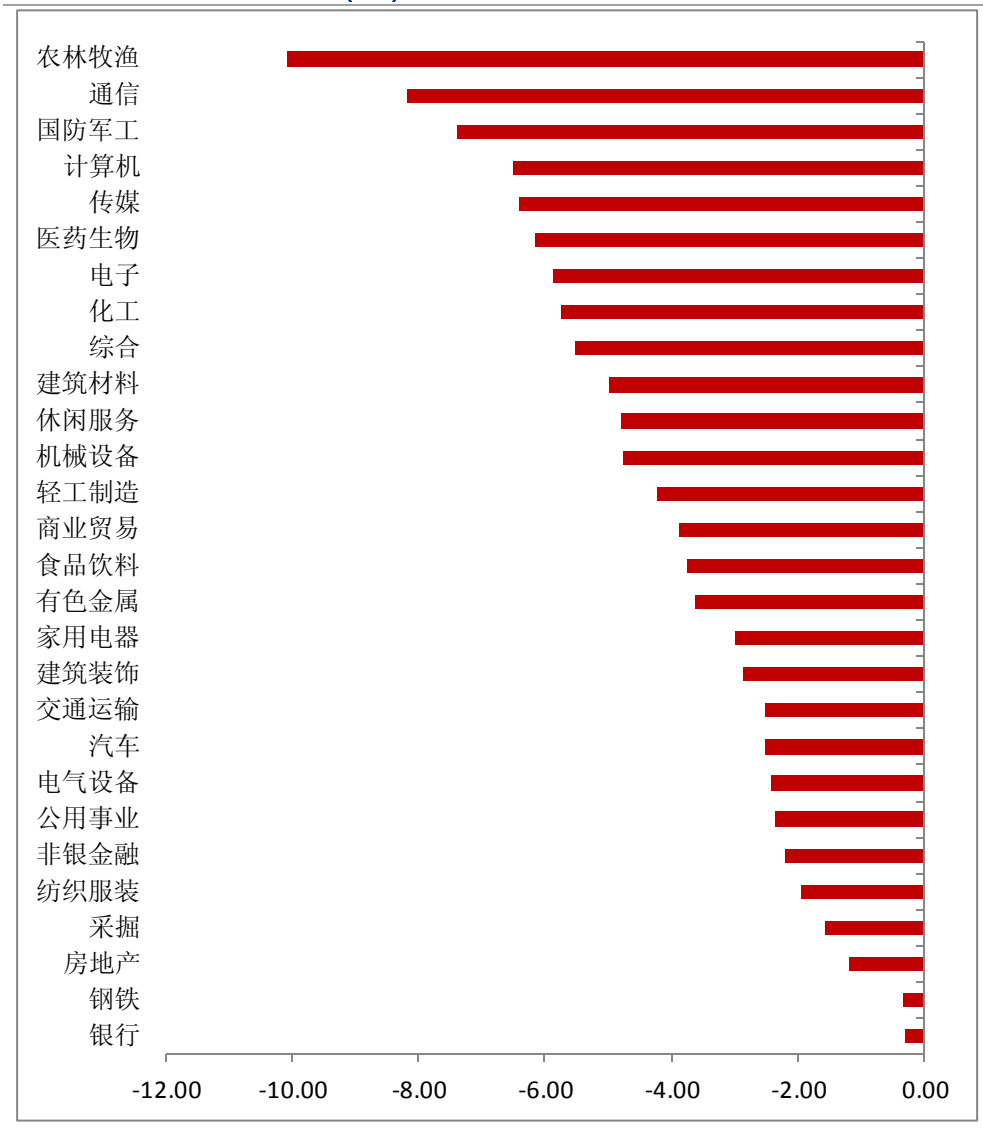
本周首批科创板 50ETF 基金获批，科创板将迎来长期资金。科创 50 指数是科创板

首只指数，是从科创板已上市的企业中精选 50 只市值最大、流动性最好的股票组成，兼具稀缺性和代表性。科创 50 指数中，电子、计算机、医药、机械设备四类企业个股占比高达 80%，具备绝对优势，科技股后续有望获得资金的持续青睐。科创板 50ETF 基金还将降低科创板投资门槛，引入更多增量资金投资科技股。

三、大势研判：后市震荡行情，寻求底部支撑

本周市场继续震荡调整，重要股指全面下跌，上证指数本周累计下跌 2.83%，深证成指下跌 5.23%，创业板指下跌 7.16%。创业板低价股全线下跌，低价股炒作风回潮，市场回归理性。盘面上，本周 28 个申万一级行业全部下跌，**银行、钢铁和房地产等周期行业跌幅较小。**

图表8：本周各板块涨跌幅（%）



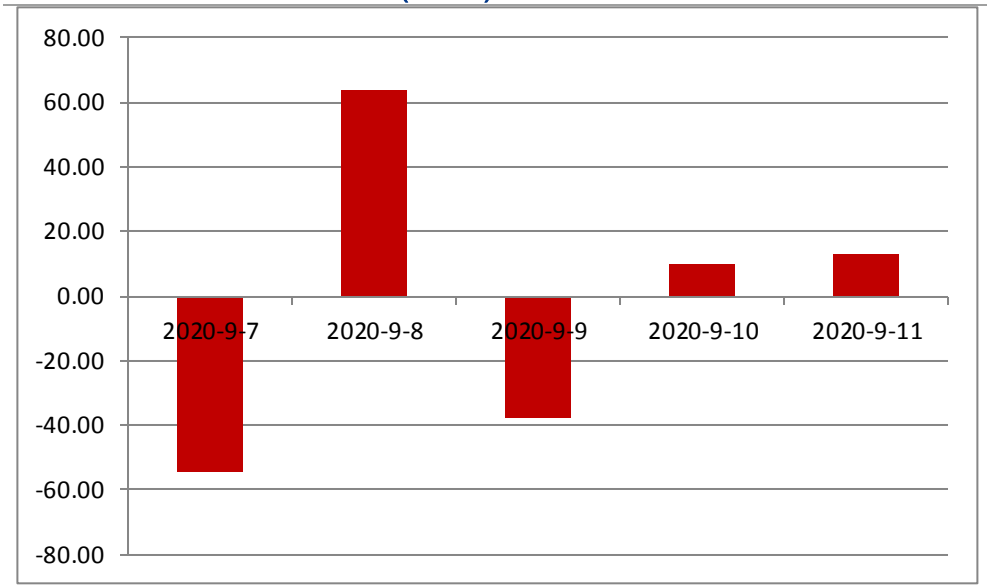
资料来源:wind、粤开证券研究院

截止 9 月 12 日，申万行业中估值最高的板块为休闲服务 153.37 倍，估值最低的板块为银行仅有 6.54 倍，**板块分化较为明显，短期内低估值板块存在一定估值修复的需求。**

北向资金除周一和周三为净流出外，其余三天都为净流入状态，尤其周二北向资金

全天净买入 63.51 亿元，为 9 月以来最大单日净买入额。**北向资金上周大幅净流出 223 亿元后，本周净流出 5.83 亿元。**

图表9：本周北向资金流向情况（亿元）



资料来源:wind、粤开证券研究院

当前市场风格出现转换，从最初的消费白马蓝筹股上涨，估值快速上升，叠加受到美股科技股下跌影响，A 股的消费股开始出现调整，然后 A 股科技股开始下跌。目前创业板指数大幅下挫，而且创业板注册制交易新规放大了涨跌幅限制，加大了波动空间。指数短期内有寻求止跌回稳需求，当前阶段不宜盲目看多，指数震荡寻求底部支撑可能性更大。

未来 A 股走势主要关注两方面因素：一方面关注外围市场何时企稳回升，这是对 A 股未来方向的一个扰动，如果外围市场经过大幅下挫之后能够企稳回升，那将对 A 股向上攀升起到促进作用，如果外围市场止跌横盘，那 A 股可能会走出独立形态；**另一方面从 A 股自身走势来看，目前处于靠拢前期震荡箱体下轨区域的阶段**，如果在当前阶段继续出现外围扰动，叠加创业板风格调整，不排除指数击穿箱体下轨的可能性。

配置方面重点关注以下三条主线：

（一）关注三季报预喜率较高且估值较低的板块

截至 2020 年 9 月 12 日，三季报披露率超过 10%、预喜率超过 40%的行业有 7 个，其中估值较低的是**家用电器、化工和轻工制造行业**。

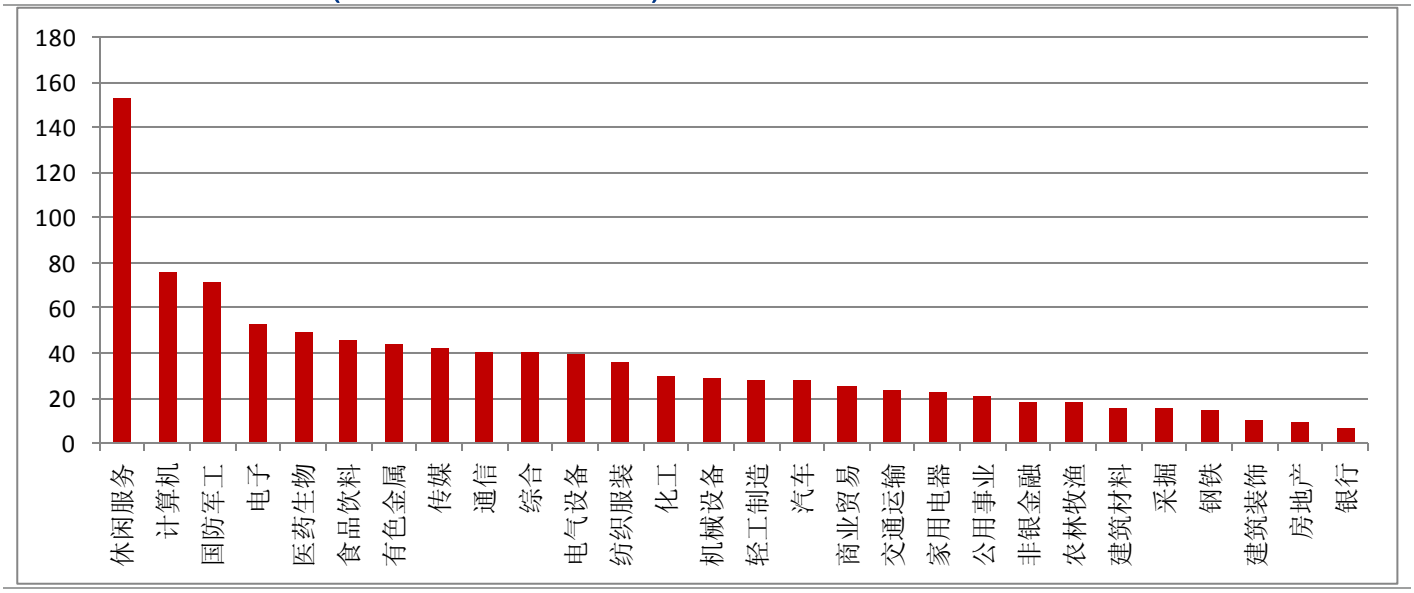
（二）关注盈利增长驱动、估值修复的周期性板块

中短期来看，周期板块避险效应较好，如经济复苏中优先补库存的周期性行业。本周三钢铁板块逆势走高，系资金驱动带来的轮动行情。估值方面，钢铁、煤炭等板块估值处于历史底部；基本面上，经济复苏，钢材市场进入旺季，传统周期板块工业品需求强预期，市场总体呈现供需两旺态势。近期消费和科技震荡，顺周期板块占优，关注盈利增长驱动、估值修复的周期性板块。

（三）低估品种具备估值修复潜力

从估值方面看，目前板块分化情况较为明显，**银行、地产、农林渔牧等行业估值均处于近十年内的较低水平，存在估值修复潜力。**目前中报业绩披露完毕，三季报预告开启，着重关注低估值板块中具备基本面和资金面支撑的标的。

图表10：各行业估值情况（截至 2020 年 9 月 12 日）



资料来源:wind、粤开证券研究院

分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年 6 月加入粤开证券，现任策略分析师，证书编号：S0300518100001。

分析师声明

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，本报告清晰准确地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。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com