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	-1.42%	3355.37
深成指	-1.41%	13656.66
上证 50	-1.76%	3309.21
沪深 300	-1.53%	4770.22
中小板	-2.00%	9084.62
创业板	-0.93%	2732.15

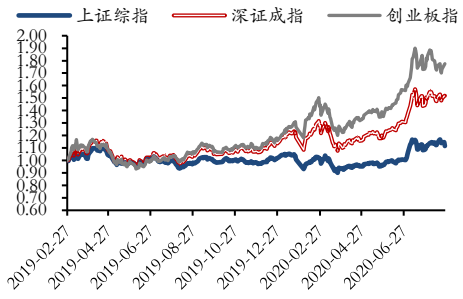
数据来源：Wind，万和证券研究所

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	-1.82	28,133.31
纳斯达克指数	-3.27	11,313.13
标普 500	-2.31	3,426.96
富时 100	-2.76	5,799.08
日经 225	1.41	23,205.43
恒生指数	-2.86	24,695.45

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

二季度盈利改善市场风险偏好或有回升

主要观点：

PIM 继续保持在扩张区间，需求端改善。8 月制造业 PMI 为 51.0%，比上月略降 0.1 个百分点。从分类指数来看，生产指数 53.5%，比上月回落 0.5 个百分点；新订单指数 52.0%，比上月上升 0.3 个百分点；原材料库存指数 47.3%，比上月下降 0.6 个百分点；从业人员指数 49.4%，比上月上升 0.1 个百分点；供应商配送时间指数 50.4%，与上月持平。

上市公司中报业绩稳健修复，中小板块盈利由负转正。2020Q2 全部 A 股营业收入累计同比-2.88%，剔除金融后为-5.09%，对比 Q1 全部 A 股营业收入累计同比-8.82%，剔除金融后-12.33%，营业收入降幅明显收窄；三项费用来看，财务、销售、管理费率均有所下降，2020Q2 全部 A 股的财务费用率为 1.6%，销售费用率为 4.0%，管理费用率为 6.8%，对比 Q1 分别为 1.9%、4.3%及 6.8%，三项费用对比 Q1 明显下降；毛利率方面 2020Q2 全部 A 股销售毛利率为 18.25%，剔除金融后为 18.23%，对比 Q1 全部 A 股销售毛利率为 17.75%，剔除金融后为 17.72%，毛利率较 Q1 回升；A 股二季度表现出营收改善、毛利率上升以及三项费用下降的态势，二季度 A 股归母净利润明显改善。2020 年 Q2 全部 A 股归属末公司净利润累计同比-17.91%，剔除金融后为-24.43%，归母净利润单季度同比-12.21%，剔除金融后同比-0.39%。对比 Q1 全部 A 股归母净利润累计同比-24.05%，剔除金融后-52.47%，可以看出 Q2 较 Q1 归母净利润累计与单季度同比均成改善状态。整体看，二季度企业盈利的改善一方面受益于疫情得到逐步控制，经济活动的活跃；另一方面则是国内政策对经济恢复的拉动。分板块看，上证主板、中小板、创业板 Q2 营业收入同比增长率 Q2 分别为-3.36%、-0.97%、-0.47%，对比 Q1 分别为-8.17%、-8.93%-10.93%；销售毛利率 Q2 分别为 16.26%、23.14、30.95%，对比 Q1 分别为 15.77%、22.64%、29.70%；归母净利润累计同比分别为-22.25%、6.92%、34.53%，对比 Q1 分别为-23.43%、-16.60%，-26.11%。可以看出中小板块盈利由负转正，其中营业收入改善明显。

二季度盈利改善市场风险偏好或有回升。上周主要受海外市场波动影响，A 股主要指数呈震荡调整态势，北向资金大幅流出，市场情绪较低。当前市场明显呈现结构性行情，市场整体风险偏好不高，受中美关系影响，短期市场波动较为频繁，海外的不确定性对市场风险偏好的提升产生抑制。整体来看市场缺少进一步推动指数上涨的动能，经济的持续恢复状态仍待验证。我们认为当前市场的核心驱动力是基本面的恢复的持续性，在基本面持续恢复的背景下，企业盈利改善可期，因此中长期看 A 股向上的趋势不变。短期来看市场缺少核心动能推动，或仍将保持震荡态势，但 Q2 盈利的改善或对本周市场风险偏好有所提升。行业方面可关注消费、券商、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.....5

三、深圳国企指数.....8

四、风险提示.....9

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

一、万和策略观点

PIM 继续保持在扩张区间，需求端改善。8 月制造业 PMI 为 51.0%，比上月略降 0.1 个百分点。从分类指数来看，生产指数 53.5%，比上月回落 0.5 个百分点;新订单指数 52.0%,比上月上升 0.3 个百分点;原材料库存指数 47.3%,比上月下降 0.6 个百分点; 从业人员指数 49.4%，比上月上升 0.1 个百分点; 供应商配送时间指数 50.4%，与上月持平。PMI 作为先行指标表明我国经济景气持续恢复向好，PMI 连续 6 个月保持在扩张区间。需求端持续改善，连续 4 个月回升，医药、非金融制品、金属制品、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等新订单均高于上月，生产指数有所回落，与新订单指数差值收窄至 1.5 个百分点。此外出口总体向好，新出口订单指数为 49.1%，高于上月 0.7 个百分点，其中非金属制品、有色、金属制品等 7 个行业位于扩张区间。整体看内外需求呈现共振恢复态势，经济景气上升趋势有所增强; 不过分企业规模来看，大型企业景气度优于小型企业，大型企业 PMI 为 52.0%，小型企业 PMI 为 47.7%，比上月下降 0.9 个百分点，小型企业仍面临较大的经营困难状况，后续仍需密切观察小型企业经营状况改善情况。

上市公司中报业绩稳健修复，中小板块盈利由负转正。2020Q2 全部 A 股营业收入累计同比-2.88%，剔除金融后为-5.09%，对比 Q1 全部 A 股营业收入累计同比-8.82%，剔除金融后-12.33%，营业收入降幅明显收窄; 三项费用来看，财务、销售、管理费率均有所下降，2020Q2 全部 A 股的财务费用率为 1.6%，销售费用率为 4.0%，管理费用率为 6.8%，对比 Q1 分别为 1.9%、4.3%及 6.8%，三项费用对比 Q1 明显下降; 毛利率方面 2020Q2 全部 A 股销售毛利率为 18.25%，剔除金融后为 18.23%，对比 Q1 全部 A 股销售毛利率为 17.75%，剔除金融后为 17.72%，毛利率较 Q1 回升; A 股二季度表现出营收改善、毛利率上升以及三项费用下降的态势，二季度 A 股归母净利润明显改善。2020 年 Q2 全部 A 股归属末公司净利润累计同比-17.91%，剔除金融后为-24.43%，归母净利润单季度同比-12.21%，剔除金融后同比-0.39%。对比 Q1 全部 A 股归母净利润累计同比-24.05%，剔除金融后-52.47%，可以看出 Q2 较 Q1 归母净利润累计与单季度同比均成改善状态。整体看，二季度企业盈利的改善一方面受益于疫情得到逐步控制，经济活动的活跃; 另一方面则是国内政策对经济恢复的拉动。分板块看，上证主板、中小板、创业板 Q2 营业收入同比增长率 Q2 分别为-3.36%、-0.97%、-0.47%，对比 Q1 分别为-8.17%、-8.93%-10.93%; 销售毛利率 Q2 分别为 16.26%、23.14、30.95%，

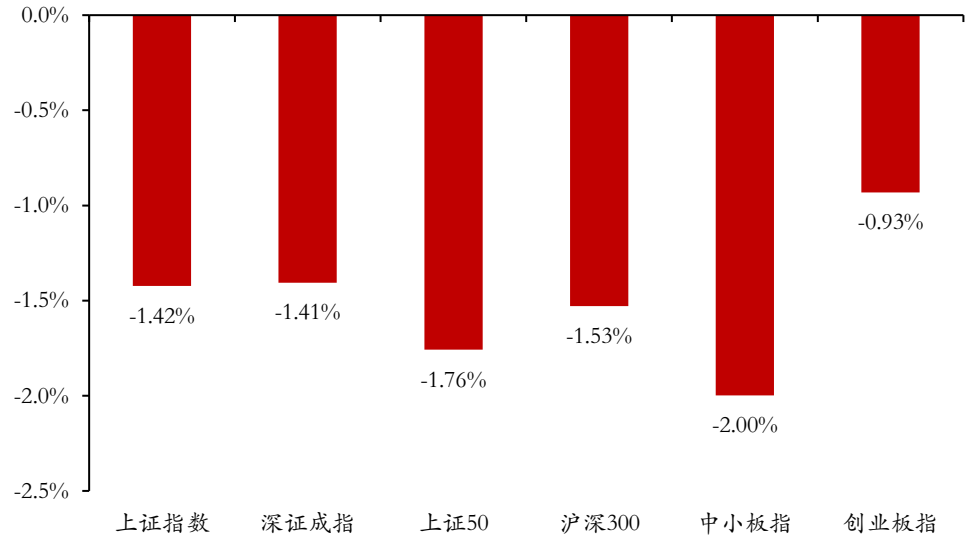
对比 Q1 分别为 15.77%、22.64%、29.70%；归母净利润累计同比分别为-22.25%、6.92%、34.53%，对比 Q1 分别为-23.43%、-16.60%，-26.11%。可以看出中小板块盈利由负转正，其中营业收入改善明显。

二季度盈利改善市场风险偏好或有回升。上周主要受海外市场波动影响，A 股主要指数呈震荡调整态势，北向资金大幅流出，市场情绪较低。当前市场明显呈现结构性行情，市场整体风险偏好不高，受中美关系影响，短期市场波动较为频繁，海外的不确定性对市场风险偏好的提升产生抑制。整体来看市场缺少进一步推动指数上涨的动能，经济的持续恢复状态仍待验证。我们认为当前市场的核心驱动力是基本面的恢复的持续性，在基本面持续恢复的背景下，企业盈利改善可期，因此中长期看 A 股向上的趋势不变。短期来看市场缺少核心动能推动，或仍将保持震荡态势，但 Q2 盈利的改善或对本周市场风险偏好有所提升。行业方面可关注消费、券商、传媒、新基建。

二、上周市场回顾

上周市场主要指数均呈调整态势，沪综指、深成指、创业板指周 K 收阴。盘面上，沪指上周下跌 1.42%，报 3355.37 点；成指下跌 1.41%，报 13656.66 点；创业板指下跌 0.93%，报 2732.15 点；中小板指下跌 2.00%，报 9084.62 点；沪深 300 下得 1.53%，报 4770.22 点；上证 50 下跌 1.76%，报 3309.21 点。

图表 3　上周主要股指表现

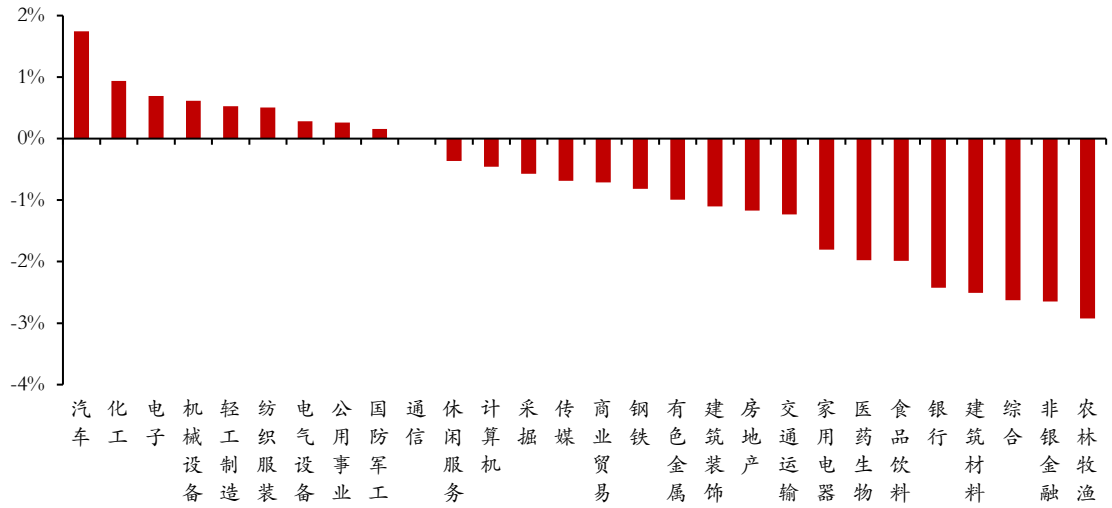


资料来源：Wind，万和证券研究所

板块方面，申万一级行业跌多涨少，汽车(1.74%)、化工(0.94%)、电子(0.69%)

表现尚可，农林牧渔（-2.92%）、非银金融（-2.65%）、综合（-2.63%）等表现不佳。概念题材方面，吉利概念指数(7.42%)、绿色节能照明指数(7.31%)、MicroLED 指数（6.89%）等表现尚可；西藏振兴指数（-8.93%）、葡萄酒指数（-5.81%）、黄酒指数（-5.58%）等表现不佳。

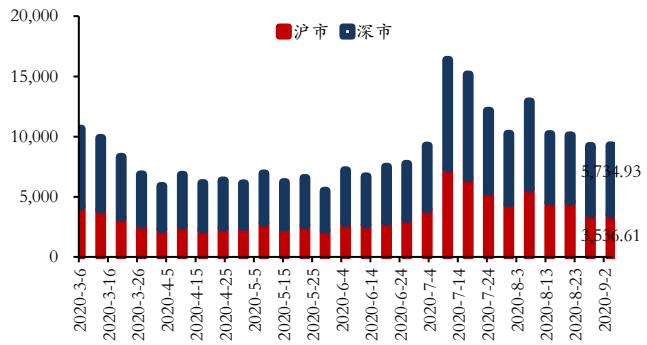
图表 4　申万一级行业涨跌幅情况（%）



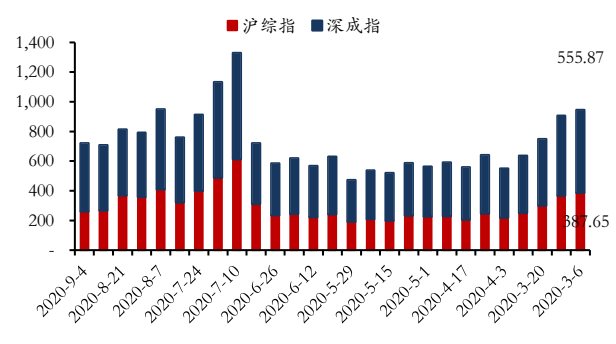
资料来源：Wind，万和证券研究所

上周两市日均成交额、成交量小幅回升。上周沪深两市周日均成交额为 9271.54 亿，环比上期 9206.74 亿回升 0.70%；两市日均成交量 719.50 亿股，环比回升 1.74%。**上周申万一级行业资金呈现主力净流出状态**，其中医药生物、非银金融、食品饮料净流出最大，分别净流出-201.32、-175.61、-159.82 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 222.62 亿元，其中沪股通流出 134.16 亿，深股通流出 88.46 亿；两融余额环比上升，截至周五收 15064.67 亿元，环比上期上升 217.22 亿元；其中融资余额 14333.00 亿元，融券余额 731.67 亿元。

图表 5　沪深两市周内日均成交额（亿元）



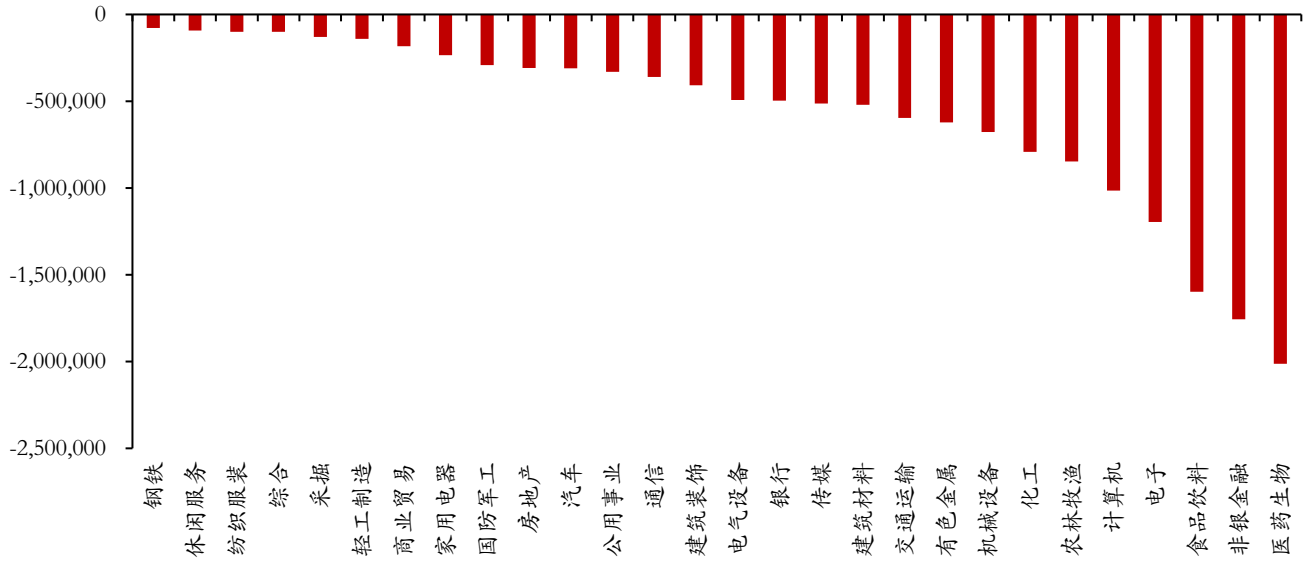
图表 6　沪深两市周内日均成交量（亿股）



资料来源：Wind，万和证券研究所

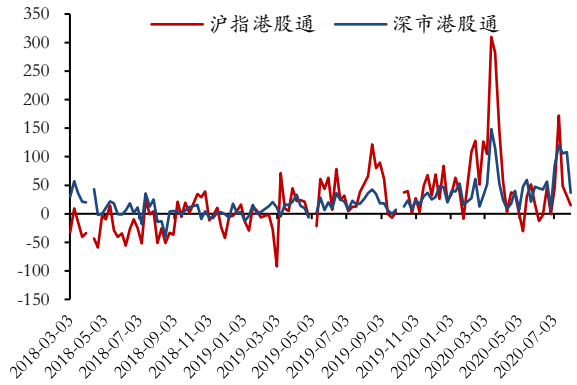
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 7　申万一级行业周内主力资金流向（亿元）



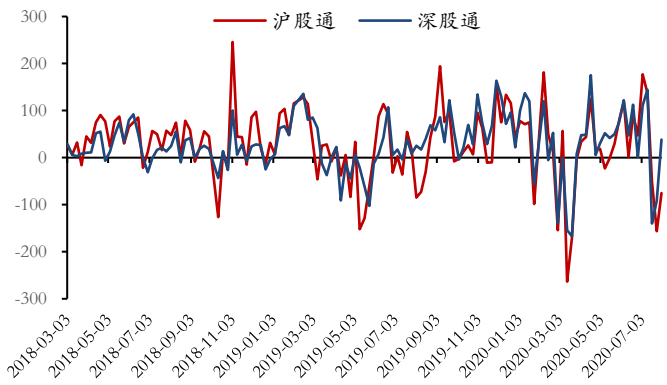
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8　沪深港通南向资金情况（人民币/亿）



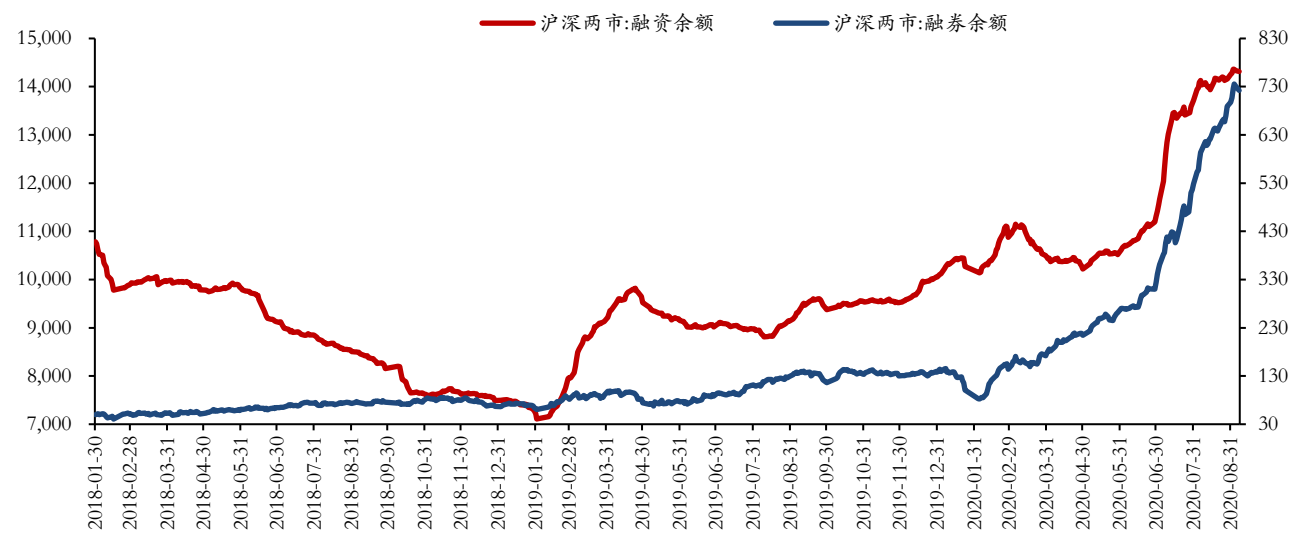
资料来源：Wind，万和证券研究所

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

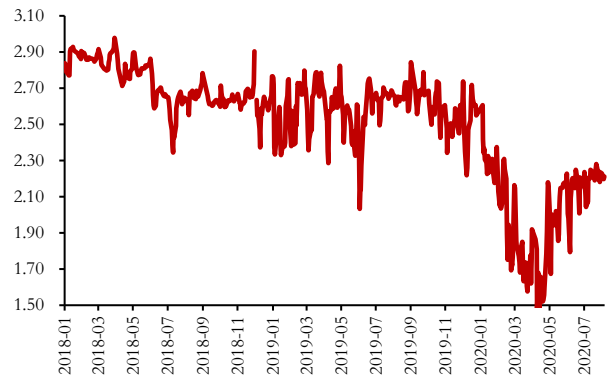
图表 10 融资融券余额情况（亿元）



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）周五报 2.2110%；十年期国债收益率环比下降，上周五收 3.1228%。

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（%）

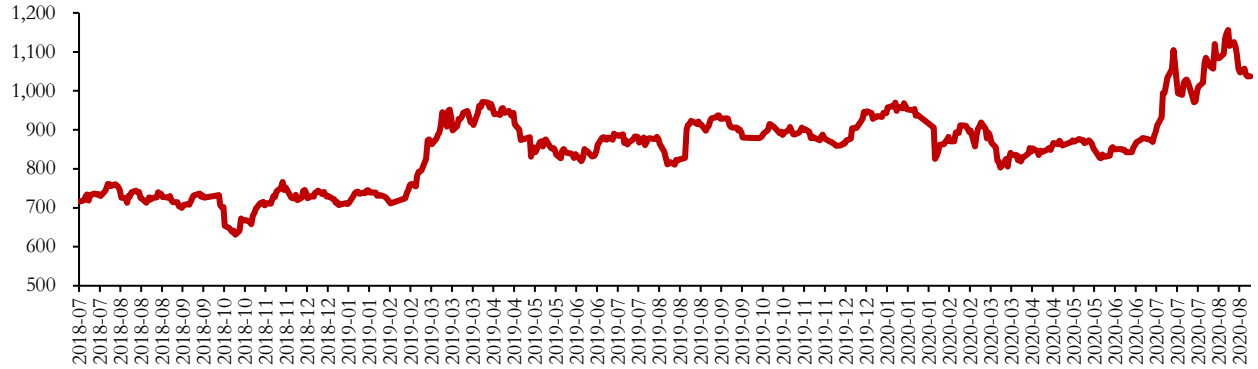


资料来源：Wind，万和证券研究所

三、深圳国企指数

上周（8 月 17 日—8 月 21 日）深圳国资上市公司指数由 1056.86 点下跌至 1013.22 点，跌幅 4.13%。

图表 13 深圳国资上市公司指数走势

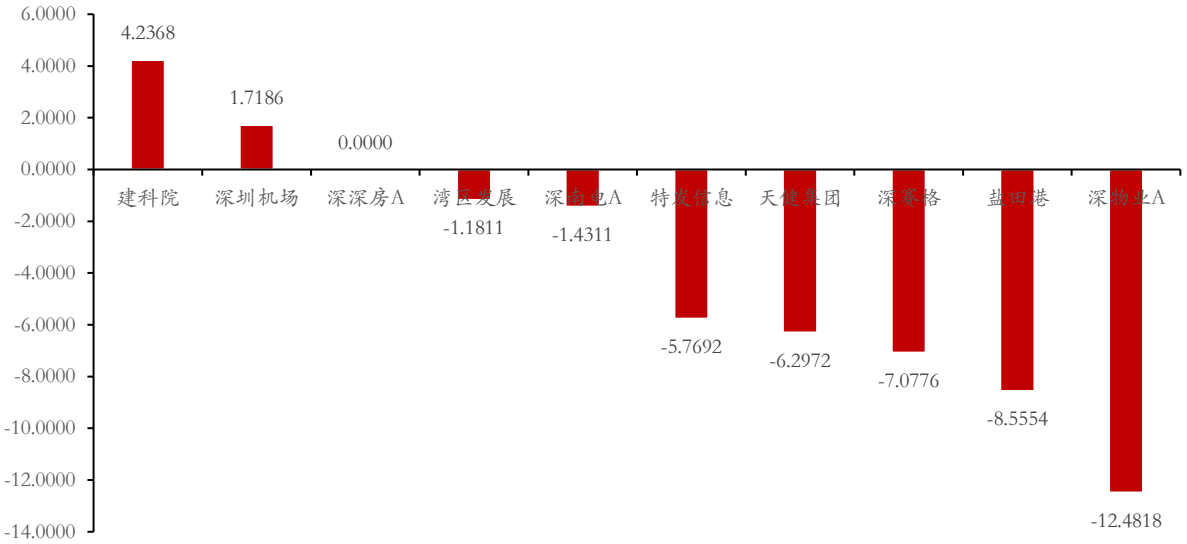


资料来源：Wind，万和证券研究所

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。

上周国资个股涨幅最大的为：特力 A（11.71%），国信证券（8.62%），通产丽星（6.59%）；跌幅最大的为：深振业 A（-9.45%），深纺织 A（-8.24%）、深物业 A（-7.26%）。

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