海外市场指数

	收盘价	涨跌幅
道琼斯工业	27005.84	0.62%
标普 500	3276.02	0.57%
纳斯达克	10706.13	0.24%
富时 100	6207.10	-1.00%
法国 CAC	5037.12	-1.32%
日经 225	22751.61	-0.58%
德国 DAX	13104.25	-0.51%

国内市场指数

上证指数	3325.11	-0.24%
沪深 300	4712.44	-0.04%
深圳成指	13661.50	0.03%
中小板	9071.83	-0.35%
香港恒生	25263.00	0.82%
H 股指数	10325.25	0.80%
AH 溢价	132.76	-0.91%
中证转债	368.36	-0.12%
上证转债	324.60	-0.27%
上证基金	7235.96	-0.11%

汇率

美元汇率	7.0004	0.16%
欧元汇率	8.1142	4.62%
英镑汇率	8.9117	-1.33%
澳元汇率	5.0006	3.37%

分析师：严佳炜
执业证书号： S0010520070001
邮箱：yanjw@hazq.com

分析师：朱定豪
执业证书号：S0010520060003
邮箱：zhudh@hazq.com

联系人：邹坤
执业证书号：S0010520040001
邮箱：zoukun@hazq.com

华安证券研究所
上海市吴淞路宝矿国际大厦 27 层

集萃聚焦

1.金工观点

【金工/严佳炜、朱定豪】《信息提纯，寻找高质量反转因子——市场微观结构剖析之八》

本篇报告中，我们另辟蹊径，将日内高频价格数据视为连续的时间序列，在此基础上进行统计分析，识别个股的日内趋势，以及叠加在趋势信号上的噪声，以此来构建选股因子。

信噪比因子本身即表现出较好的选股能力，RANKIC 均值为 0.045，年化 ICIR 为 2.265，多空组的年化收益为 15.40%，年化波动为 6.90%，年化夏普为 2.233。具体而言，趋势性强，受到噪声扰动少的股票，下个月的表现更好。进一步的，考虑到信噪比因子有着“信息提纯”的特性，将其与反转因子进行结合。高信号强度的股票表现出更强的反转效果，RANKIC 从-0.068 提升至-0.074，年化 ICIR 从-2.270 提升至-2.727，多头年化收益从 7.83%提升到 11.90%。

2.行业观点

【新三板/邹坤】首批 32 家精选层企业全景透视——基于创投视角和财务分析

新三板精选层首批 32 家企业 7 月中旬集结完成，整体呈现：行业包

容、成长性优、科创驱动和估值分化的特征。对于新兴产业中仍处于高速增长的创新创业型企业，不论从企业属性或市场认可度，都与 A 股公司存在较大差异，高成长对应的不确定性带来一定的估值折价，而好赛道+好模式或是企业估值溢价的重要来源。我们尝试从创业投资的视角解读首批精选层企业的行业及成长逻辑，进一步借力财务分析，把握首批企业中相对确定的投资机会。

3.财经要闻

【银保监会：坚决防止影子银行死灰复燃、房地产贷款乱象回潮】

【国办印发《深化医药卫生体制改革 2020 年下半年重点工作任务的通知》】

【工信部：加快集成电路的产业发展】

4.华安证券近期研究报告摘要

1.金工观点

【金工】《信息提纯，寻找高质量反转因子——市场微观结构剖析之八》

我们通过对日内序列的技术手段，识别个股的日内趋势，以及叠加在趋势信号上的噪声，以此来构建选股因子

传统基于高频量价数据的因子，比如日内波动率、偏度、量价相关性等，往往将日内的价、量数据作为离散的点来进行使用，舍弃了价、量数据的时间属性。本篇报告中，我们另辟蹊径，将日内高频价格数据视为连续的时间序列，在此基础上进行统计分析。

具体的，我们运用经验模态分解模型（EMD），剥离股票高频价格的信号与噪音，构建信噪比因子（SNR）

信噪比因子本身即表现出较好的选股能力，RankIC 均值为 0.045，年化 ICIR 为 2.265，多空组的年化收益为 15.40%，年化波动为 6.90%，年化夏普为 2.233，月度胜率约 74%，最大回撤在 7.64%左右。具体而言，趋势性强，受到噪声扰动少的股票，下个月的表现更好。

进一步的，考虑到信噪比因子有着“信息提纯”的特性，是剥离噪声后的股价真实走势，因此可将其与反转因子进行结合

我们发现，信息提纯后，高信号强度的股票表现出更强的反转效果，因此构建了高质量反转因子组合。高质量反转组合相对原始反转在 IC 表现，多空组夏普以及多头端收益都有显著提升，RankIC 从-0.068 提升至-0.074，年化 ICIR 从-2.270 提升至-2.727，多头年化收益从 7.83%提升到 11.90%。

2.行业观点

【新三板】首批 32 家精选层企业全景透视——基于创投视角和财务分析

精选层作为新三板核心资产，既是多层次资本市场的“孵化土壤”，也是培育优质企业的“青青苗圃”。首批 32 家企业 7 月中旬集结完成，**整体呈现：行业包容、成长性优、科创驱动和估值分化的特征。**对于新兴产业中仍处于高速增长的创新创业型企业，不论从企业属性或市场认可度，都与 A 股公司存在较大差异，高成长对应的不确定性带来一定的估值折价，而好赛道+好模式或是企业估值溢价的重要来源。我们尝试从创业投资的视角解读首批精选层企业的行业及成长逻辑，进一步借力财务分析，把握首批企业中相对确定的投资机会。

企业特征：重研发高成长带来强盈利，细分龙头更受市场关注

研发方面，首批企业研发支出与研发强度双增长，贝特瑞、颖泰生物、创远仪器 3 家企业“含科量”比肩科创板；**成长性及业绩方面**，首批企业营收规模偏小但获利能力突出，资产及权益规模迅速增长的同时资产负债率保持在较低水平；**行业方面**，首批企业行业包容，新经济在大类行业中全面开花；**发行方面**，一级发行趋于分化，细分龙头“隐形冠军”成为市场热点。

行业赛道：新旧动能转换全面起势，新兴产业继续“乘风破浪”

“后疫情”时期，基建、科技、消费、医药领域的新经济有望引领经济复苏，中小科创作为“产业链活跃因子”，孕育新经济方向的新动能。精选层是新三板投资的风向标，对应新基建、科技、医药及新消费四个赛道，我们筛选出 24 家相关概念企业，产业需求与政策共振叠加疫情催化，这些企业有望迎来产业发展的黄金机遇期。

成长逻辑：科技创新驱动内生增长，深度绑定共享行业红利

好的成长逻辑能为企业创造可观的增量价值，具备互联网基因、具有硬科技实力或深度融入产业链的企业是价值投资的优选标的。好的成长逻辑之一：新技术引致模式创新，推动业务指数增长；之二：硬科技构筑硬实力，搭建企业宽广护城河；之三：聚焦突破核心客户，创造黏性形成进入壁垒。

财务分析：财务稳健凸显安全边际，营收净利筑牢发展基石

低负债叠加充沛现金流，企业安全边际更高。高成长性往往与高风险伴生，基于成长期企业的财务逻辑，固定资产增速与杠杆率的配比、或有负债和现金流状况是衡量经营风险的较好指标。**盈利与成长性俱佳的标的，投资确定性更强。**低负债、高 ROE，叠加营收和资产规模高增长，可作为投资判断的重要依据。

投资建议

经济弱复苏、流动性合理充裕背景下，资本市场要素改革的纵深推进有望推动市场风险偏好持续上行，精选层企业或迎来价值重估的最好机遇。**我们持续看好精选层内卡位优质赛道、成长路径清晰且财务稳健有效的企业。**建议重点关注：（1）锂电池负极材料龙头企业**贝特瑞**；（2）工业级无人机细分龙头企业**观典防务**；（3）半导体显示面板重要供货商**翰博高新**；（4）5G 通信测试仪器龙头企业**创远仪器**；同时建议关注：（1）金融信息化领域服务商**艾融软件**；（2）家庭医疗器械领军企业**鹿得医疗**。

风险提示

1.宏观经济下行风险；2.精选层新股破发风险；3.市场流动性风险

3.财经要闻

【银保监会：坚决防止影子银行死灰复燃、房地产贷款乱象回潮】

银保监会：要持续完善银行保险机构公司治理，从制度上组织上把党的领导融入公司治理各环节，严格规范股东股权管理，加强股东资质审查，实施股东入股“承诺制”，对违法违规问题股东坚决实施行业禁入；建立重大违法违规股东公开常态化机制；拓宽风险处置和资本补充资金来源，加快推进中小银行改革，稳步推进农村信用社改革；加快保险资金运用改革，加快发展巨灾保险，推动养老保险第三支柱建设扩大试点。牢牢守住不发生系统性金融风险底线，提早谋划应对银行业不良资产大幅增长，做实利润、提足拨备、补充资本，增强风险抵御能力；坚决防止影子银行死灰复燃、房地产贷款乱象回潮和盲目扩张粗放经营卷土重来；依法依规处置不法金融集团和重大风险事件，丰富审慎监管强制措施，加大惩治力度。（来源：新浪财经）

【国办印发《深化医药卫生体制改革 2020 年下半年重点工作任务的通知》】

国办印发《深化医药卫生体制改革 2020 年下半年重点工作任务的通知》，提出提升核酸检测能力，加大疫苗、药物和快速检测技术研发投入；加强医保基金管理，健全监管机制；加快发展商业健康保险；推进医保支付方式改革；推进按疾病诊断相关分组付费国家试点和按病种付费。（来源：Wind）

【工信部：加快集成电路的产业发展】

工信部表示，上半年我国生产的集成电路有 1000 多亿块，跟去年同比增长 16.4%，保持了较快的增长势头，下一步将继续落实《国家集成电路产业发展推进纲要》，特别是要按照市场化的原则，发挥企业创新的主体作用，充分发挥市场优势，推动开放发展，加强国际合作，完善产业政策环境，加快集成电路的产业发展。（来源：中国网）

4.华安证券近期研究报告摘要

华安证券最新研报

日期	报告	分析师
7 月 8 日	半透明主动 ETF：海外资管新风口	朱定豪
7 月 8 日	汇川技术 300124：业绩超预期，拐点已至	李疆
7 月 8 日	功率半导体 IGBT：高壁垒和高景气的黄金赛道	尹沿技、郑磊
7 月 8 日	鸿泉物联:安全环保增效，商用车车联网开拓者	尹沿技、夏瀛韬
7 月 9 日	半透明主动 ETF：海外资管新风口	尹沿技、华晋书
7 月 9 日	迎接“真 5G”时代，主设备商挑战与机遇并存	尹沿技、夏瀛韬
7 月 12 日	波动率如何区分好坏？ —“学海拾珠”系列之一	严佳炜、朱定豪
7 月 12 日	中联重科—定增助力行稳致远，破釜沉舟再谋发展	尹沿技、郭倩倩
7 月 12 日	耕细作推动业绩增长，角膜塑形镜蓝海市场领航——欧普康视首次覆盖深度报告	邹坤
7 月 12 日	工业互联网《2020 年工作计划》释放政策利好	尹沿技、夏瀛韬
7 月 13 日	争夺上游矿山资源、抢占下游深加工高地，铜行业领跑者——铜陵有色首次覆盖报告	石林
7 月 13 日	古井贡酒：省内势不可挡，后百亿征程可期	文献
7 月 13 日	金地集团（600383）—三十余载耕耘，稳健发展逢春	邹坤，王洪岩
7 月 13 日	侧袋机制在公募产品中的应用展望	朱定豪
7 月 14 日	新宝股份：收入利润同高增，摩飞 50 亿元可期——2020H1 业绩预告点评报告	虞晓文、谢丽媛
7 月 15 日	地产后周期系列报告之深度拆解家居家电精装修产业链	虞晓文、谢丽媛

7 月 16 日	行业点评：销售仍有支撑，投资韧性十足	邹坤、王洪岩
7 月 16 日	6 月地产新开工高增，家电快速恢复，轻工必选消费表现靓丽	虞晓文、谢丽媛
7 月 16 日	黄金产业龙头，上游矿产资源优势明显——山东黄金首次覆盖报告	石林
7 月 16 日	二季度业绩大幅提升，持续看好长期收益——华菱钢铁点评报告	石林
7 月 16 日	电影院开放营业，票房恢复尚需时日	郑磊
7 月 19 日	上半年完美收官，下半年值得期待——2020 年上半年挖机行业总结	郭倩倩
7 月 19 日	大消费行业专题：经济指标延续改善，消费基础韧性仍强	文献、姚启璠
7 月 20 日	偏度之外：股票收益的不对称性 —“学海拾珠”系列之二	严佳炜、朱定豪
7 月 20 日	正邦科技深度报告：全力扩张生猪养殖业务，成本下行拐点已现	
7 月 20 日	拐点明确，光伏板块有望迎来戴维斯双击	陈晓
7 月 21 日	华安金工指数增强基金跟踪模板	朱定豪、严佳炜
7 月 21 日	进击的安徽新兴产业之半导体	尹沿技、华晋书
7 月 21 日	进击的安徽：安徽优势产业系列之人工智能	尹沿技、夏瀛韬
7 月 22 日	集成灶产品专题：关于同质化、价格战、利润率的分析与思考——基于 150 个厨电产品梳理分析	虞晓文、谢丽媛
7 月 22 日	走向全球钛产业龙头 — 龙蟒佰利系列报告之一	刘万鹏、古武
7 月 22 日	海螺水泥深度报告：拥有坚实壁垒的周期核心资产	石林
7 月 22 日	AD5-NCOV 临床 2 期及 CHADOX1 NCOV-19 临床 1/2 期试验结果点评	邹坤
7 月 23 日	《信息提纯，寻找高质量反转因子——市场微观结构剖析之八》	严佳炜、朱定豪
7 月 23 日	首批 32 家精选层企业全景透视——基于创投视角和财务分析	邹坤

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

联系

华安证券研究所

上海市吴淞路宝矿国际大厦 27 层

机构请致电：

上海地区销售总监 纪孝娟 13524204720 jixj@hazq.com