策略周报 股票投资策略简报

中报预告临近，市场迎来业绩“大考”

基本结论

- **步入 7 月，上市公司中报预告将进入密集披露阶段，7 月 15 日之前 A 股市上市公司中报预告基本会全部披露完毕。**具体来说，上交所和深交所对上市公司中报业绩预告的要求有所不同。1）深交所：创业板业绩在 7 月 15 日之前要全部披露完毕。深圳主板和中小板公司如果业绩波动较大也要在 7 月 15 日之前披露；2）上交所：上海主板公司业绩波动较大的也需要披露业绩预告，但是时间并没有强制规定。

- **当前（截止 6 月 28 日）共有 577 家 A 股上市公司披露了中报预告，其中主板 265 家、中小板 162 家、创业板 118 家、科创板 32 家。**从业绩预警类型来看，中报业绩不确定的数量较多有 170 家。当前披露中报预告的时间大都在 4 月和 5 月，在疫情影响之下对中报业绩前瞻难度较大，这也是对中报业绩预期不确定的公司数量较多的原因。但步入 7 月，随着业绩预告进入密集披露期，业绩预告的代表性和前瞻性将更为准确。

- **中报业绩前瞻：中下游业绩恢复较快，上游业绩仍较疲软。**预计 2020 年全部 A 股和全部 A 股（非金融）利润增速为-2%、-8%。就各大板块业绩而言，从工业企业利润数据来看，上游行业（煤炭、有色、钢铁等）企业盈利仍较弱，中游行业（建材、机械、化工等）企业盈利企稳回升，下游行业（食品饮料、医药等）企业盈利明显回升。下游比上游恢复的快是疫情影响下 A 股企业业绩的主要特征，其中的原因是随着疫情的缓和恢复最快的应该是下游终端需求，而下游向上游传导的过程存在一定的时滞，此外疫情冲击下上游库存积压明显，对业绩修复也存在一定的拖累。

- **当前我们对 A 股市场维持相对乐观的观点，其中核心逻辑有三个方面：**首先，下半年各类扩大内需政策加速落地，这对于市场风险偏好和企业盈利都有所提振；其次，宽货币和宽信用的流动性环境将逐步得到确认，有利于 A 股市场估值抬升；最后，以 A 股为代表的新兴市场将持续受益于全球流动性宽松的大环境，外资流入中国资本市场或是未来 1-2 年的趋势。

- **我们认为全球资本大幅流入是接下来 A 股市场面临的重要边际变化，估值中枢抬升是推动市场上行的核心逻辑之一。**全球流动性宽松将持续一段时期，美元或金融新一轮的贬值周期，全球资本将逐步回流新兴市场，A 股作为最大的新兴市场或持续受益。这次全球流动性环境和 2008 金融危机期间美联储第一次量化宽松后的情形最为相似，2008 年 11 月 QE1 之后，美元开启了贬值周期，全球资本风险偏好提升，此前流入美元资产的避险情绪得到扭转，开始持续流入新兴市场，推升新兴市场估值。

- **行业配置的三大思路：1）主打内需板块：**聚焦消费和基建中供需两端受益的行业，比如消费中的商贸零售、休闲服务、家电、食品饮料等，基建中的建材、建筑、机械等；**2）重视外资主要配置的两大方面：**一方面是基本面和流动性都比较好的大盘价值股，另一方面是中国 A 股市场特有的稀缺标的；3）**持续跟踪消费电子和房地产产业链的边际变化：**比如苹果手机产业链订单的持续性和房地产调控政策的边际变化。

- **风险提示：***海外黑天鹅事件（主权评级下调、地缘政治风险等）*

艾熊峰 分析师 SAC 执业编号：S1130519090001
aixiongfeng@gjzq.com.cn

魏雪 分析师 SAC 执业编号：S1130518090001
weixue@gjzq.com.cn

内容目录

一、临近中报业绩预告密集披露期，A股迎来业绩“大考”.....3
二、中报业绩前瞻：中下游业绩恢复较快，上游业绩仍较疲软.....4
三、当前看好A股的三个逻辑.....6
四、行业配置的三大思路：主打内需板块.....7
重要事件前瞻.....7

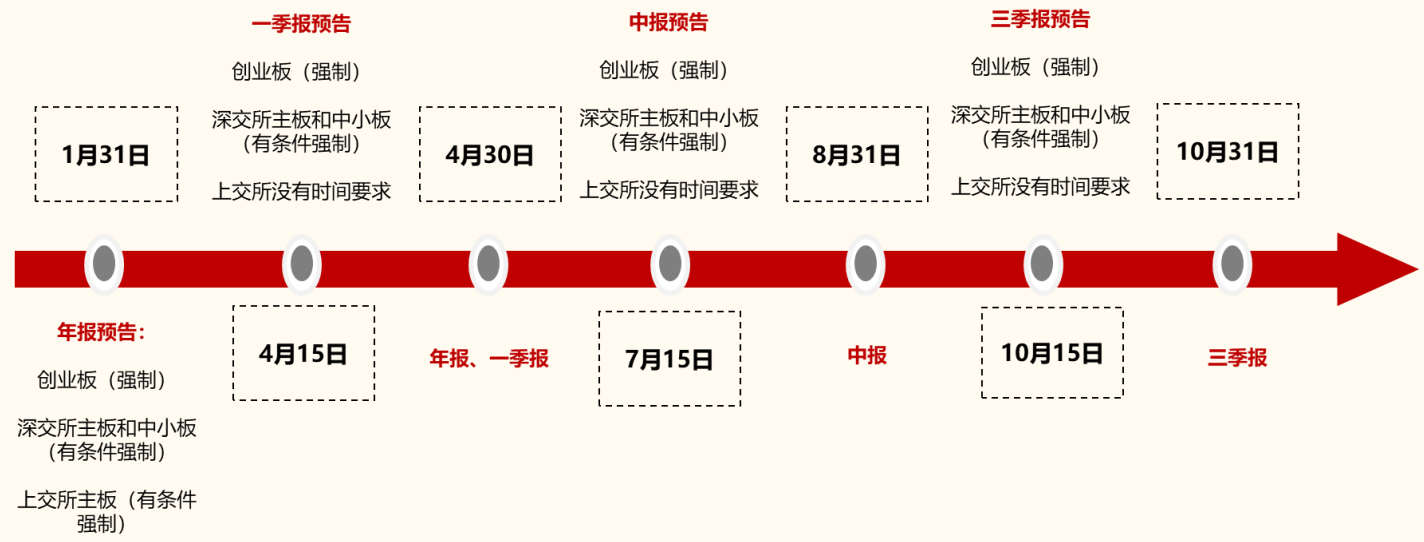
图表目录

图表 1：A股上市公司业绩披露时间表.....3
图表 2：中报业绩预警类型（截止6月28日）.....3
图表 3：下游行业利润总额增速（工业企业口径）.....4
图表 4：中游行业利润总额增速（工业企业口径）.....5
图表 5：上游行业利润总额增速（工业企业口径）.....5
图表 6：疫情加速行业集中度提升.....6
图表 7： 2008年金融危机期间全球资本流入新兴市场.....7
图表 8：重要事件前瞻.....8

一、临近中报业绩预告密集披露期，A 股迎来业绩“大考”

- **步入 7 月，上市公司中报预告将进入密集披露阶段，7 月 15 日之前 A 股市上市公司中报预告基本会全部披露完毕。**具体来说，上交所和深交所对上市公司中报业绩预告的要求有所不同。1）深交所：创业板业绩在 7 月 15 日之前要全部披露完毕。深圳主板和中小板公司如果业绩波动较大也要在 7 月 15 日之前披露；2）上交所：上海主板公司业绩波动较大的也需要披露业绩预告，但是时间并没有强制规定。

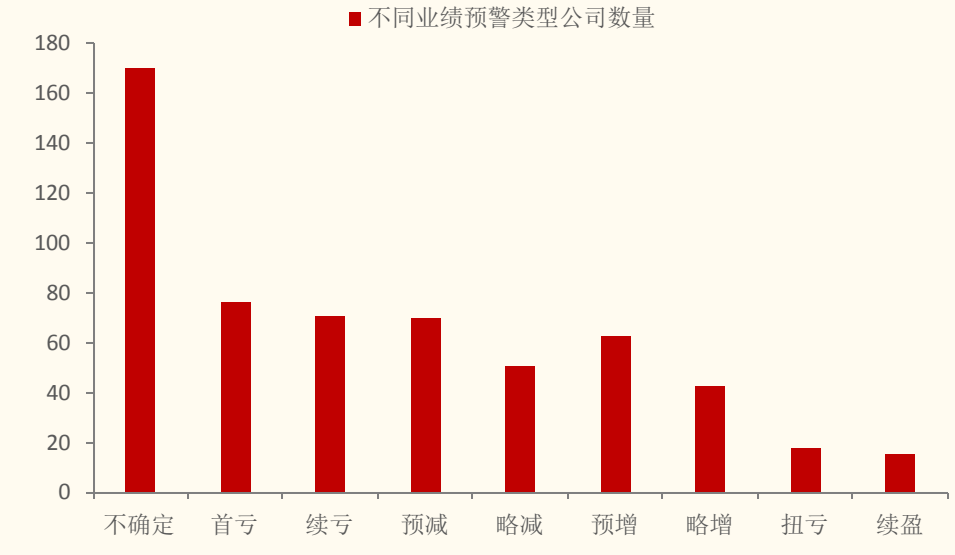
图表 1：A 股上市公司业绩披露时间表



来源：国金证券研究所

- 当前（截止 6 月 28 日）共有 577 家 A 股上市公司披露了中报预告，其中主板 265 家、中小板 162 家、创业板 118 家、科创板 32 家。从业绩预警类型来看，中报业绩不确定的数量较多有 170 家。**当前披露中报预告的时间大都在 4 月和 5 月，在疫情影响之下对中报业绩前瞻难度较大，这也是对中报业绩预期不确定的公司数量较多的原因。但步入 7 月，随着业绩预告进入密集披露期，业绩预告的代表性和前瞻性将更为准确。**

图表 2：中报业绩预警类型（截止 6 月 28 日）

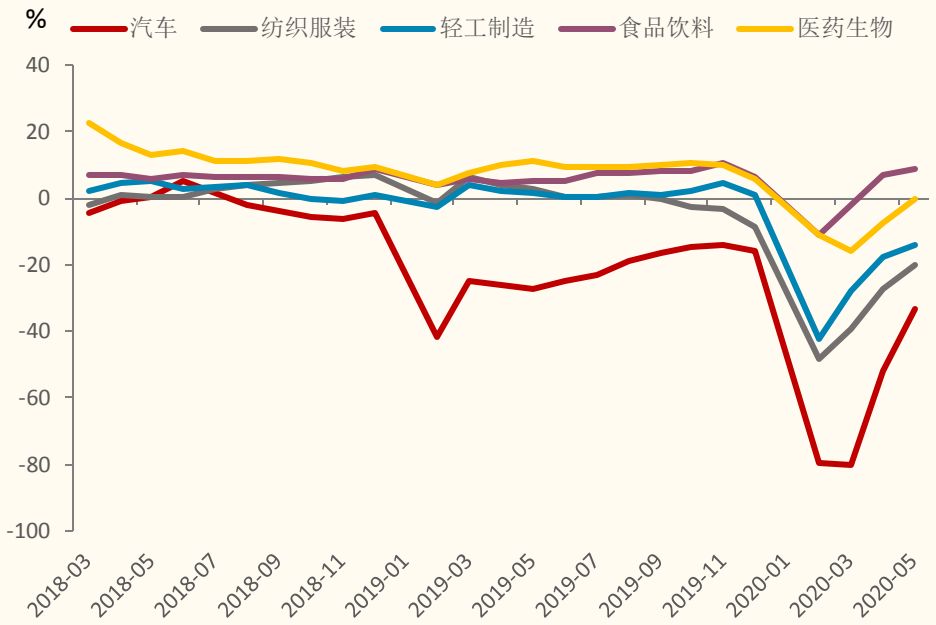


来源：Wind、国金证券研究所

二、中报业绩前瞻：中下游业绩恢复较快，上游业绩仍较疲软

- **随着疫情缓和及内需扩张，预计后续 A 股业绩逐季回升，其中中下游行业业绩恢复较快。预计 2020 年全部 A 股和全部 A 股（非金融）利润增速为-2%、-8%。**就各大板块业绩而言，从工业企业利润数据来看，上游行业（煤炭、有色、钢铁等）企业盈利仍较弱，中游行业（建材、机械、化工等）企业盈利企稳回升，下游行业（食品饮料、医药等）企业盈利明显回升。下游比上游恢复的快是疫情影响下 A 股企业业绩的主要特征，其中的原因是随着疫情的缓和恢复最快的应该是下游终端需求，而下游向上游传导的过程存在一定的时滞，此外疫情冲击下上游库存积压明显，对业绩修复也存在一定的拖累。

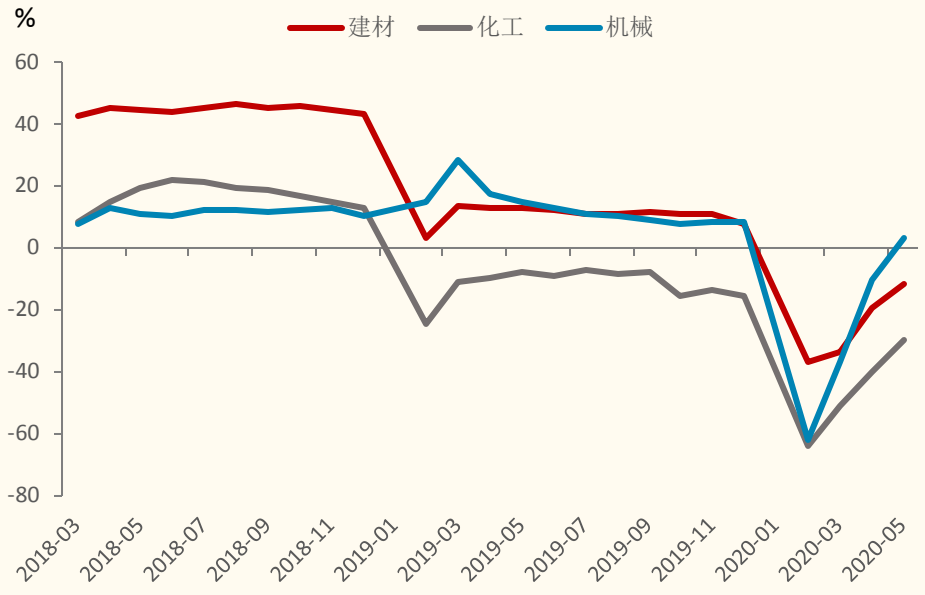
图表 3：下游行业利润总额增速（工业企业口径）



说明：行业总利润增速按照工业企业行业分类下相关行业的收入加权

来源：Wind、国金证券研究所

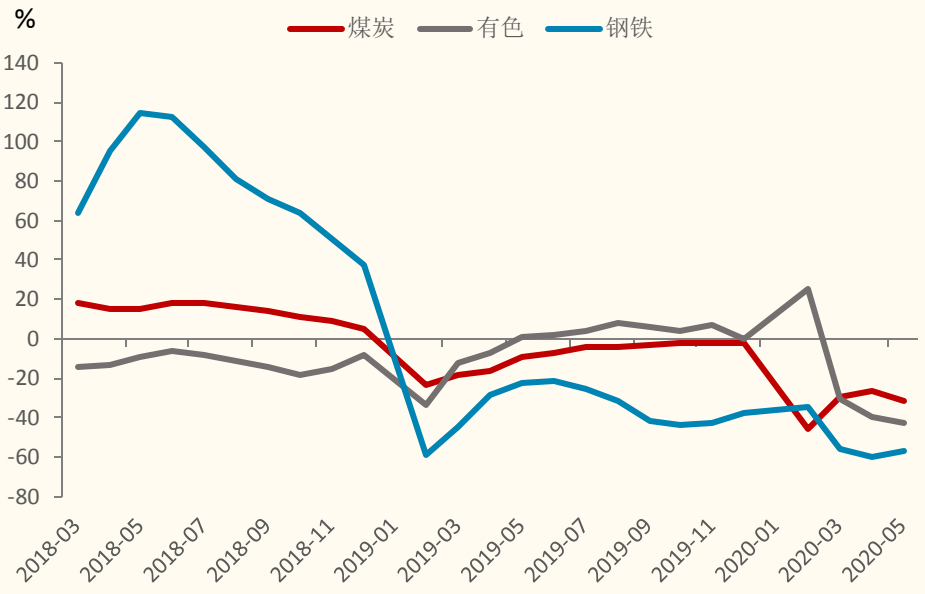
图表 4：中游行业利润总额增速（工业企业口径）



说明：行业总利润增速按照工业企业行业分类下相关行业的收入加权

来源：Wind、国金证券研究所

图表 5：上游行业利润总额增速（工业企业口径）

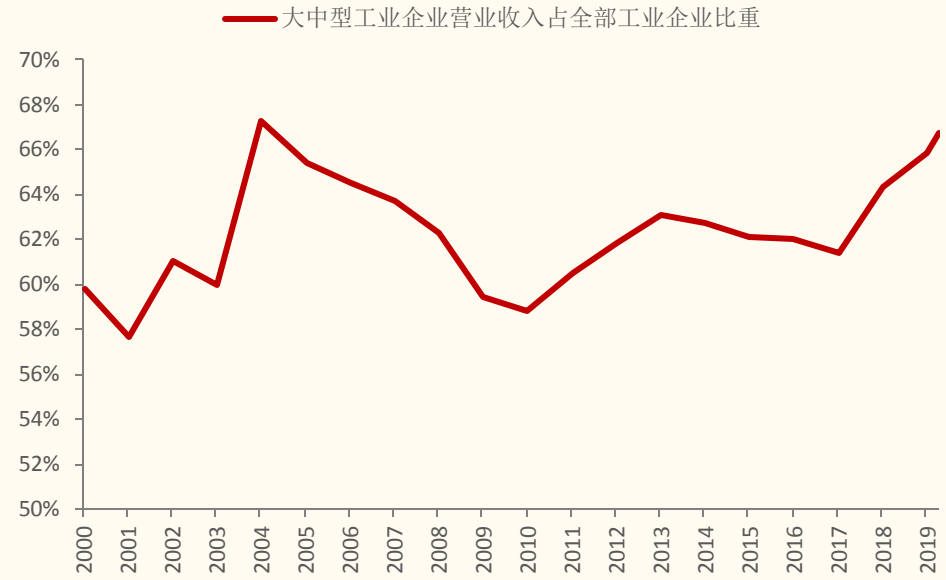


说明：行业总利润增速按照工业企业行业分类下相关行业的收入加权

来源：Wind、国金证券研究所

- **此外，疫情加速近年来行业集中度提升的趋势，这将进一步抬升龙头企业业绩。**疫情冲击之下，那些融资能力和产品竞争力较低的中小企业受到的负面冲击相对更大，小企业将被动退出市场，大企业的市场份额越来越大。这对龙头企业的业绩而言，无疑是一个利好。

图表 6：疫情加速行业集中度提升

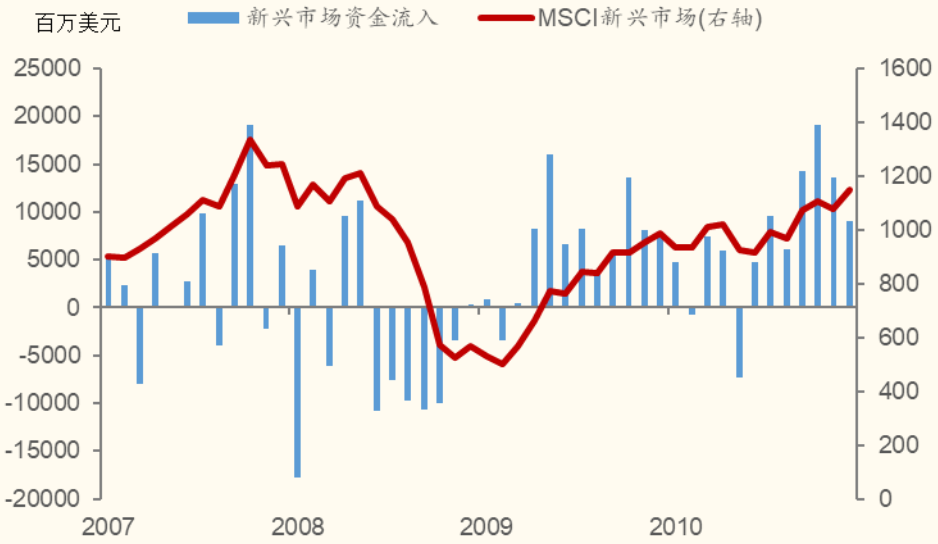


来源：Wind、国金证券研究所

三、当前看好 A 股的三个逻辑

- **当前我们对 A 股市场维持相对乐观的观点，其中核心逻辑有三个方面：**首先，下半年各类扩大内需政策加速落地，这对于市场风险偏好和企业盈利都有所提振；其次，宽货币和宽信用的流动性环境将逐步得到确认，有利于 A 股市场估值抬升；最后，以 A 股为代表的新兴市场将持续受益于全球流动性宽松的大环境，外资流入中国资本市场或是未来 1-2 年的趋势。
- **我们认为全球资本大幅流入是接下来 A 股市场面临的重要边际变化，估值中枢抬升是推动市场上行的核心逻辑之一。**全球流动性宽松将持续一段时期，美元或金融新一轮的贬值周期，全球资本将逐步回流新兴市场，A 股作为最大的新兴市场或持续受益。这次全球流动性环境和 2008 金融危机期间美联储第一次量化宽松后的情形最为相似，2008 年 11 月 QE1 之后，美元开启了贬值周期，全球资本风险偏好提升，此前流入美元资产的避险情绪得到扭转，开始持续流入新兴市场，推升新兴市场估值。

图表 7：2008 年金融危机期间全球资本流入新兴市场



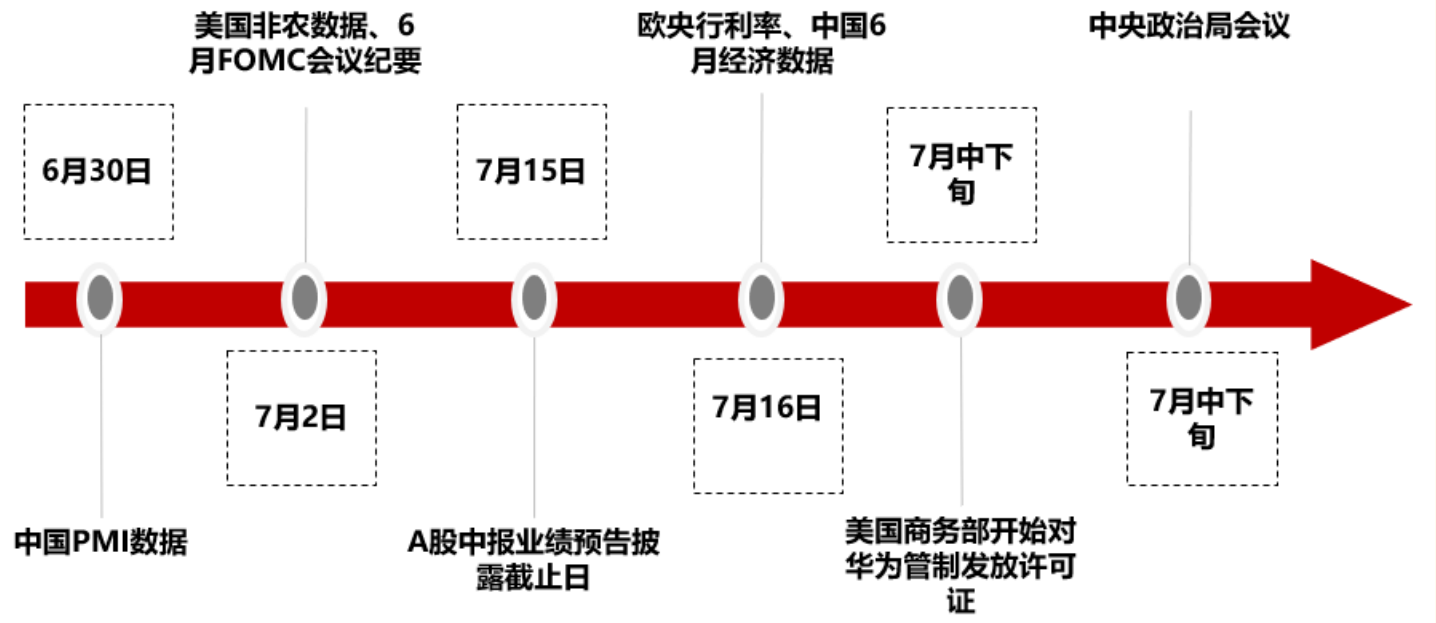
来源：EPFR、Wind、国金证券研究所

四、行业配置的三大思路：主打内需板块

- **主打内需板块：**1）消费：商贸零售、休闲服务、家电、食品饮料等。随着疫情的缓和，以及在提振消费的政策之下，服务性消费增长和消费市场下沉是消费行业的重要边际变化。商贸零售、休闲服务、家电、食品饮料等行业一方面需求端受益于需求回暖，另一方面供给端也充分充分受益于行业集中度的提升；2）基建：建材、建筑、机械等。随着扩大内需政策的加速落实，下半年各类投资项目将加速上马，基建投资或将明显提速，预计全年基建投资在 10%以上，建材、建筑和机械等基建产业链行业将受益于基建投资扩张。供给端方面，建材、机械等行业库存压力较小，同时对海外供应链依赖度较低，供需基本都集中在本土市场，供给端结构相对优化。
- **重视外资主要配置的两大方面：**1）基本面和流动性都比较好的大盘价值股；2）中国 A 股市场特有的稀缺标的。
- **持续跟踪消费电子和房地产产业链的边际变化：**比如苹果手机产业链订单的持续性和房地产调控政策的边际变化。

重要事件前瞻

图表 8：重要事件前瞻



来源：国金证券研究所

- **风险提示：**政策刺激力度不及市场预期、市场流动性风险、海外黑天鹅事件（主权评级下调、地缘政治风险等）

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH