

高切低行情下，如何优选承接轮动的行业？

报告日期： 2023-05-16

核心要点：

分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

电话：13269985073

邮箱：liuchao@hazq.com

● 有色金属、电力设备、汽车、医药生物、农林牧渔等 5 个行业具备优异的配置性价比

4 月中旬以来，市场结构分化和轮动之势越发明显，整体符合“高切低”的特征。未来一段时间内，市场仍有可能维持轮动，我们沿着“高切低”思路，构建了估值安全、涨跌幅安全、催化剂、基本面 4 个影响因素考量的短期配置性价比综合打分模型。

有色金属（能源金属）、电力设备，兼具估值安全、涨跌幅安全和基本面的优势，是短期内配置性价比最佳的行业。在打分模型中取得了 3 分的最高分。

汽车，兼具涨跌幅安全、短期可能出现催化剂和基本面优势；医药生物、农林牧渔，兼具估值安全和涨跌幅安全，在短期内也具备较优异的配置性价比。在打分模型中取得了 2 分的次高分。

● 风险提示

行业轮动持续性时间难以精确判断；短期配置性价比打分模型维度欠缺等。

正文目录

1 高切低行情下，如何优选承接轮动的行业？	3
1.1 影响因素 1：估值安全	3
1.2 影响因素 2：涨幅安全	4
1.3 影响因素 3：可能出现的催化剂	5
1.4 影响因素 4：基本面	6

图表目录

图表 1 短期配置性价比综合打分模型	3
图表 2 截至 2023/5/15 日，影响短期配置性价比的估值因素得分模型	4
图表 3 影响短期配置性价比的涨跌幅安全因素得分模型	4
图表 4 影响短期配置性价比的短期可能出现的催化剂因素得分模型	5
图表 5 影响短期配置性价比的基本面因素得分模型	6

1 高切低行情下，如何优选承接轮动的行业？

从4月中旬以来，市场结构分化和轮动之势越发明显，无论是风格间轮动、风格内的行业轮动还是行业内的细分领域轮动皆是如此，并且整体符合“高切低”的轮动特征。近期以及未来短期内，市场仍有较大可能将延续这种轮动之势，因此沿着“高切低”的思路，我们从**估值安全、涨跌幅安全、催化剂、基本面**这4个维度考虑，对申万行业进行了梳理和赋值打分，并最终根据上述4因素形成短期配置性价比的综合打分模型。

根据短期配置性价比的综合打分模型显示：**有色金属（能源金属）、电力设备**，兼具估值安全、涨跌幅安全和基本面的优势，是**短期内配置性价比最佳**的行业；**汽车**兼具涨跌幅安全、短期可能出现催化剂和基本面优势，而**医药生物、农林牧渔**兼具估值安全和涨跌幅安全，**在短期内也具备较优异的配置性价比**。

图表1 短期配置性价比综合打分模型

申万行业	得分					申万行业	得分				
	估值安全	涨幅安全	催化剂	基本面	性价比		估值安全	涨幅安全	催化剂	基本面	性价比
有色金属	1	1	0	1	3	计算机	-1	-1	1	1	0
电力设备	1	1	0	1	3	美容护理	-1	0	0	1	0
汽车	-1	1	1	1	2	建筑装饰	0	-1	1	0	0
医药生物	1	1	0	0	2	交通运输	1	0	0	-1	0
农林牧渔	1	1	0	0	2	电子	0	1	0	-1	0
家用电器	1	-1	0	1	1	社会服务	-1	-1	0	1	-1
环保	0	0	0	1	1	食品饮料	0	-1	0	0	-1
商贸零售	-1	1	0	1	1	纺织服装	0	-1	0	0	-1
银行PB	1	-1	1	0	1	轻工制造	0	-1	0	0	-1
保险PB	1	-1	1	0	1	非银PB	1	-1	0	-1	-1
通信	1	-1	1	0	1	机械设备	-1	1	0	-1	-1
石油石化	1	-1	1	0	1	公用事业	-1	-1	0	0	-2
国防军工	0	1	0	0	1	钢铁	-1	0	0	-1	-2
煤炭	1	1	0	-1	1	房地产	-1	0	0	-1	-2
基础化工	1	1	0	-1	1	建筑材料	-1	-1	0	-1	-3
传媒	-1	-1	1	1	0	短期配置综合性价比打分模型					

资料来源：Wind，华安证券研究所

1.1 影响因素 1：估值安全

从估值安全的角度，具体赋分规则为：

(1) 从2010年开始，若截至2023/5/15日的历史百分位值 $\leq 30\%$ ，且 \leq 百分位历史均值-10%，则认定为当前估值具备安全性，赋分为“1”。

(2) 若截至 2023/5/15 日的历史百分位 $\leq 30\%$ 、但 \geq 百分位历史均值-10%； $30\% <$ 历史百分位 $\leq 50\%$ ，且 \geq 百分位历史均值-10%，则认定为当前估值未被明显低估，赋分为“0”。

(3) 若截至 2023/5/15 日的历史百分位 $< 50\%$ ，通常这个时候这个值已经高于历史百分位均值，则认为当前估值并不便宜，赋分为“-1”。

图表 2 截至 2023/5/15 日，影响短期配置性价比的估值因素得分模型

申万行业	0515 估值	估值百分位	百分位历史均值	估值得分	申万行业	0515 估值	估值百分位	百分位历史均值	估值得分
有色金属	14.1	0%	38%	1	电子	41.4	39%	34%	0
电力设备	22.4	1%	46%	1	轻工制造	30.2	40%	41%	0
银行 PB	0.5	2%	11%	1	食品饮料	30.5	43%	52%	0
煤炭	6.8	2%	33%	1	纺织服饰	26.1	47%	41%	0
通信	29.1	5%	46%	1	机械设备	29.5	50%	51%	-1
非银 PB	1.2	7%	24%	1	建筑材料	19.2	52%	37%	-1
交通运输	13.5	10%	42%	1	房地产	15.0	57%	27%	-1
保险 PB	1.2	11%	29%	1	钢铁	23.7	59%	41%	-1
医药生物	28.4	12%	42%	1	传媒	47.3	62%	33%	-1
基础化工	17.0	12%	49%	1	公用事业	25.1	66%	36%	-1
家用电器	13.9	20%	42%	1	美容护理	48.5	73%	47%	-1
农林牧渔	29.8	23%	38%	1	汽车	28.6	80%	59%	-1
石油石化	14.7	25%	49%	1	商贸零售	38.8	81%	42%	-1
环保	22.5	23%	33%	0	计算机	67.7	82%	55%	-1
建筑装饰	10.3	28%	27%	0	社会服务	86.8	86%	49%	-1
国防军工	55.9	33%	58%	0	短期配置性价比影响因素 1：估值安全				

资料来源：Wind，华安证券研究所。百分位为行业 2010 年至今的估值历史百分位

1.2 影响因素 2：涨幅安全

从 2022/11 月初到 2023/5/15 日期间，万得全 A 涨幅为 9.7%。我们以此为基准，对申万行业的涨跌幅安全进行打分。

(1) 若同期申万行业涨幅 \geq 万得全 A，则赋分为“-1”。

(2) 若万得全 A-5% \leq 同期申万行业涨幅 $<$ 万得全 A，则赋分为“0”。

(3) 若同期申万行业涨跌幅 \leq 万得全 A-5%，则赋分为“1”。

图表 3 影响短期配置性价比的涨跌幅安全因素得分模型

申万行业	2022/11 初以来 涨跌幅	涨跌幅安全 得分	申万行业	2022/11 初以来 涨跌幅	涨跌幅安全 得分
传媒	70%	-1	美容护理	8%	0
保险 PB	53%	-1	钢铁	7%	0

非银 PB	28%	-1	交通运输	7%	0
建筑装饰	24%	-1	房地产	7%	0
食品饮料	24%	-1	环保	5%	0
通信	22%	-1	医药生物	4%	1
家用电器	22%	-1	机械设备	4%	1
计算机	22%	-1	有色金属	4%	1
银行 PB	21%	-1	电子	2%	1
纺织服饰	17%	-1	商贸零售	1%	1
石油石化	16%	-1	汽车	1%	1
社会服务	14%	-1	农林牧渔	1%	1
轻工制造	12%	-1	煤炭	0%	1
公用事业	11%	-1	基础化工	-2%	1
建筑材料	10%	-1	电力设备	-5%	1
万得全 A	9.7%	比较基准	国防军工	-7%	1

资料来源：Wind，华安证券研究所。表中涨跌幅时间为 2022/11/01-2023/05/15

1.3 影响因素 3：可能出现的催化剂

短期可能出现的催化剂，根据新闻及行业跟踪判断，主观而定。

图表 4 影响短期配置性价比的短期可能出现的催化剂因素得分模型

申万行业	短期可能出现的催化剂	催化剂得分	申万行业	短期可能出现的催化剂	催化剂得分
传媒	政治局会议提及平台经济创新、AI	1	美容护理	出现有效催化剂的概率低	0
银行 PB	金融中特估	1	钢铁	出现有效催化剂的概率低	0
保险 PB	金融中特估	1	交通运输	出现有效催化剂的概率低	0
建筑装饰	中特估	1	房地产	出现有效催化剂的概率低	0
通信	中特估	1	环保	出现有效催化剂的概率低	0
石油石化	中特估	1	医药生物	出现有效催化剂的概率低	0
计算机	AI 等	1	机械设备	出现有效催化剂的概率低	0
汽车	政治局会议提促进新能源车发展	1	有色金属	出现有效催化剂的概率低	0
非银 PB	出现牛市行情的概率低	0	电子	出现有效催化剂的概率低	0
食品饮料	出现有效催化剂的概率低	0	商贸零售	出现有效催化剂的概率低	0
家用电器	出现有效催化剂的概率低	0	农林牧渔	出现有效催化剂的概率低	0
纺织服饰	出现有效催化剂的概率低	0	煤炭	出现有效催化剂的概率低	0
社会服务	出现有效催化剂的概率低	0	基础化工	出现有效催化剂的概率低	0
轻工制造	出现有效催化剂的概率低	0	电力设备	出现有效催化剂的概率低	0
公用事业	出现有效催化剂的概率低	0	国防军工	出现有效催化剂的概率低	0
建筑材料	出现有效催化剂的概率低	0	短期配置性价比影响因素 3：可能催化剂		

资料来源：Wind，华安证券研究所。表中短期可能出现的催化剂主要根据新闻和积累主观判断

1.4 影响因素 4: 基本面

基本面赋分根据一季报盈利数据的边际变化（详见 2023/5/5 日发布的 2022Q4&2023Q1 业绩分析报告）和近期中观景气的边际变化（详见 2023/5/14 日发布的第 37 期中观行业景气纵览）综合而定。

图表 5 影响短期配置性价比的基本面因素得分模型

申万行业	一季报业绩及景气变化	得分	申万行业	一季报业绩及景气变化	得分
传媒	一季报亮眼，景气边际改善	1	纺织服饰	一季报盈利增速改善，但维持低增速	0
计算机	一季报亮眼，景气边际改善	1	轻工制造	一季报增速改善，但仍为负；出口超预期，但地产销售回落	0
汽车	一季报增速维持低增长，但近期汽车周均销量同比高增长	1	公用事业	一季报增速回落，但仍维持较高增速；煤价回落，用电同比未超预期	0
家用电器	一季报盈利增长改善，出口超预期；但地产销售回落	1	医药生物	一季报增速改善，但仍为负	0
社会服务	一季报盈利增速改善，服务业消费正在复苏	1	农林牧渔	一季报盈利增速维持高增；CPI 转弱、价格难以持续上行	0
美容护理	一季报增速改善，增速较高；景气边际改善	1	国防军工	一季报盈利增速改善，但仍属于低增长	0
环保	一季报增速改善；景气边际稳定	1	非银 PB	市场成交热度有所下降	-1
有色金属	能源金属碳酸锂价格大涨，景气改善	1	建筑材料	一季报增速改善，但仍为负；景气分化严重，水泥跌玻璃涨	-1
商贸零售	一季报增速维持较高增长；服务业消费正在复苏	1	钢铁	一季报改善，但仍为负；景气边际恶化	-1
电力设备	一季报盈利维持高增长，新能源车及装机量高增长	1	交通运输	一季报增速改善，为较低增速；景气边际回落	-1
银行 PB	一季报盈利增速回落；信贷投放走弱；存款降息	0	房地产	一季报增速改善，但仍为负；地产销售边际弱化	-1
保险 PB	一季报亮眼，但长端利率回落	0	机械设备	一季报增速恶化且为负，且仍在景气下行周期内	-1
建筑装饰	一季报盈利增速有所回落，维持中等增速	0	电子	一季报增速仍是大幅负增长；景气未见明显改善	-1
通信	盈利增长稳定	0	煤炭	煤价持续回落	-1
石油石化	一季报盈利增速回落，且油价大幅波动	0	基础化工	景气指数持续回落	-1
食品饮料	盈利增长稳定	0	短期配置性价比影响因素 4: 基本面		

资料来源：Wind，华安证券研究所。一季报业绩评价根据我们 2023/5/5 业绩分析报告，景气评价根据我们 2023/5/14 第 37 期中观行业景气纵览

风险提示：

行业轮动持续性时间难以精确判断；短期配置性价比打分模型维度欠缺等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，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。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。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。

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）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

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。