

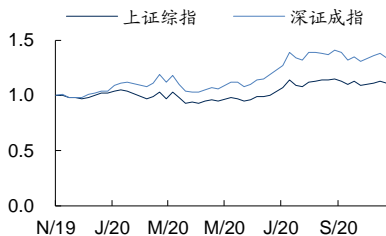
证券研究报告—定期报告

投资策略

策略周报

2021年10月16日

一年沪深300与深圳成指走势比较



市场数据

中小板/月涨跌幅 (%)	12.257
创业板/月涨跌幅 (%)	3.046
AH 股价差指数	2.467
A 股总/流通市值 (万亿元)	80.85/59.47

证券分析师：燕翔

电话：010-88005325

E-MAIL: yanxiang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080002

证券分析师：朱成成

电话：0755-81982942

E-MAIL: zhuchengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080010

证券分析师：许茹纯

电话：021-60933151

E-MAIL: xuruchun@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080007

联系人：金晗

电话：010-88005150

E-MAIL: jinhan@guosen.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

定期报告

三季度前瞻

● 策略观点：三季度业绩预告显示业绩分化加剧

核心观点：目前 A 股市场已有超过 1000 家公司披露三季度业绩预告，正式季报的披露也在紧锣密鼓有序展开。此次三季报披露完成后，A 股多数公司将迎来漫长的业绩真空期。从目前各板块的业绩预告情况来看，全部 A 股已披露数据中三季报业绩预喜占比为 63%，其中科创板业绩预喜率高于创业板，创业板业绩预喜率高于主板。分行业看，当前 A 股业绩分化正在加剧，上游行业盈利十分强劲，中游行业景气出现分化，部分下游行业业绩表现较为疲软。随着上市公司三季报陆续披露，建议关注盈利稳定增长或持续超预期的板块。展望后市，三季报以后市场有望迎来估值切换窗口期，建议在新的格局及产业趋势下，寻找“内需、科技、绿色”领域中最具成长性公司的投资机会。

超过 1000 家公司已披露三季度业绩预告。全部 A 股目前有 1030 家公司已披露三季报业绩预告相关信息，整体披露率达 22.9%。此外有 38 家公司已公布正式三季报，7 家公司披露业绩快报。具体来看，目前主板公司的披露率为 27.5%，创业板公司披露率为 14.5%，科创板公司披露率仍处于较低水平。分行业看，目前休闲服务行业的业绩预告披露率最高，行业 38 家公司已有 18 家公司发布业绩预告，披露率达 47%。另外业绩预告披露率超过 30% 的行业包括有色金属 (49/137)、化工 (149/423)、钢铁 (12/36)、农林牧渔 (31/95)、房地产 (41/128)、纺织服装 (30/100) 等。

上游盈利强劲，中游景气分化。从业绩披露数据来看，当前上游行业盈利十分强劲，中游行业景气出现分化，部分下游行业受局部疫情和极端天气影响，业绩表现较为疲软。具体来看，业绩预喜（包括预增、略增、扭亏、续盈四种情形）占比最高的是钢铁行业，行业 36 家公司中有 12 家公司已披露业绩预告，这 12 家公司的预告类型均为预增（预告净利润增速上限超过 50% 的为预增，0 到 50% 的为略增），展现出强劲的盈利能力。有色金属行业的业绩预喜率同样高达 94%。其他业绩预喜占比较高的行业还有交通运输、化工、采掘等，业绩预喜率分别高达 82%、81%、78%。分板块来看，目前科创板业绩预喜率高于创业板，创业板业绩预喜率高于主板上市公司。具体来看，全部 A 股当前已发布业绩预告的 1030 家公司，在排除 1 家预告类型为不确定的公司后，三季报业绩预喜的占比为 63%。其中科创板业绩预喜率高达 82%，创业板业绩预喜率同样高达 78%，主板业绩预喜率较低，仅为 60%，三季度业绩分化正在加剧。

三季度利润增速预计延续回落趋势。根据国信策略 A 股市场盈利高频跟踪模型，我们预计相较二季度，A 股上市公司前三季度累计利润增速将延续回落趋势，预计整体业绩增速将回落至 30% 左右。其中，金融行业中，受制于资产规模增速下降以及短期冲击带来的资产质量下降等影响，银行业利润增速预计将出现一定程度的下降。非金融行业中，工业企业利润增速延续回落趋势，地产行业利润增速可能出现大幅下滑。其中工业企业方面，受上游原材料大幅涨价影响，预计煤炭、有色金属、通用及专用设备制造、化工等上游行业利润增速将加速增长，汽车制造、纺织工业、通信与电子设备等下游制造利润增速可能出现一定回落。

● 风险提示：经济增长不及预期，通货膨胀快速上升，基本面出现恶化

内容目录

三季报预告显示业绩分化加剧.....	5
超过 1000 家公司已披露业绩预告	5
上游盈利强劲，中游景气分化.....	6
三季度利润增速预计延续回落趋势	8
近期观点回顾.....	9
大类资产表现一览：商品大涨、债市回调.....	10
行业一周表现：汽车与电气设备领涨.....	12
风格指数：高估值风格占优	13
估值水平：创业板相对估值小幅上行.....	15
主要宏观经济及资本市场数据汇总.....	16
国信证券投资评级.....	29
分析师承诺	29
风险提示	29
证券投资咨询业务的说明	29

图表目录

图 1: 2021 年三季度上市公司分板块业绩预告披露情况	5
图 2: 2021 年三季度上市公司分行业业绩预告披露情况	6
图 3: 2021 年三季度不同行业上市公司业绩预喜占比情况	6
图 4: 2021 年三季度不同行业上市公司业绩预亏占比情况	7
图 5: 2021 年三季度不同板块上市公司业绩预喜占比情况	7
图 6: 2021 年三季度金融业累计利润增速预计较二季度有所回落	8
图 7: 2021 年三季度工业企业利润增速预计将延续回落趋势	8
图 8: 最近一周（一月）大类资产价格涨跌幅	10
图 9: 上证综指与国信价值指数走势	10
图 10: A 股主要行业板块最近一周（一月）涨跌幅表现	12
图 11: 上周涨幅最大（跌幅最小）的十个二级行业指数	12
图 12: 上周跌幅最大（涨幅最小）的十个二级行业指数	13
图 13: 主要风格指数过去一周涨跌幅概览	13
图 14: 上周涨幅最大（跌幅最小）的十个主题概念板块	14
图 15: 上周跌幅最大（涨幅最小）的十个主题概念板块	14
图 16: 创业板指与沪深 300 指数市盈率比值动态变化	15
图 17: 过去一周主要市场板块市盈率变化情况	15
图 18: 2012 年以来 GDP 走势（%）	16
图 19: 2012 年以来三大产业增长情况（%）	16
图 20: 2012 年以来工业增加值变化情况（%）	17
图 21: 2012 年以来工业企业利润累计同比增速（%）	17
图 22: 2012 年以来固定资产投资情况（%）	18
图 23: 房地产、制造业及基建投资增速走势（%）	18
图 24: 房屋开工及销售面积同比增速走势图（%）	19
图 25: 新建商品住宅及二手房住宅价格环比上涨城市数变化情况	19
图 26: 中国进出口增速走势情况（%）	20
图 27: 2013 年以来中国贸易差额情况	20
图 28: 社会消费品零售总额及汽车销售增速走势（%）	21
图 29: 2012 年以来 PMI 变化情况	21
图 30: 2012 年以来新订单及出口订单 PMI 走势图	22
图 31: 2020 年制造业产成品和原材料库存景气度变化情况	22
图 32: 2012 年以来居民消费价格指数 CPI 变化情况（%）	23
图 33: 2012 年以来生产者价格指数 PPI 变化情况（%）	23
图 34: 2012 年以来货币供应量变化情况（%）	24
图 35: 2012 年以来社会融资存量同比增速（%）	24
图 36: 美元兑人民币汇率中间价走势	25
图 37: 人民币有效汇率指数变化情况	25
图 38: 财政收入和财政支出累计同比增速（%）	26
图 39: 财政收支差额累计同比增速变化（%）	26
图 40: 2010 年以来 A 股上市公司 ROE（TTM）变化情况	27

图 41: 2010 年以来 A 股上市公司单季净利润增速变化情况	27
图 42: 2010 年以来 A 股上市公司净利率 (TTM) 变化情况	28
图 43: A 股上市公司经营性现金流占营收比重 (TTM) 变化情况	28
表 1: 全球主要国家和地区股市指数表现一览	11

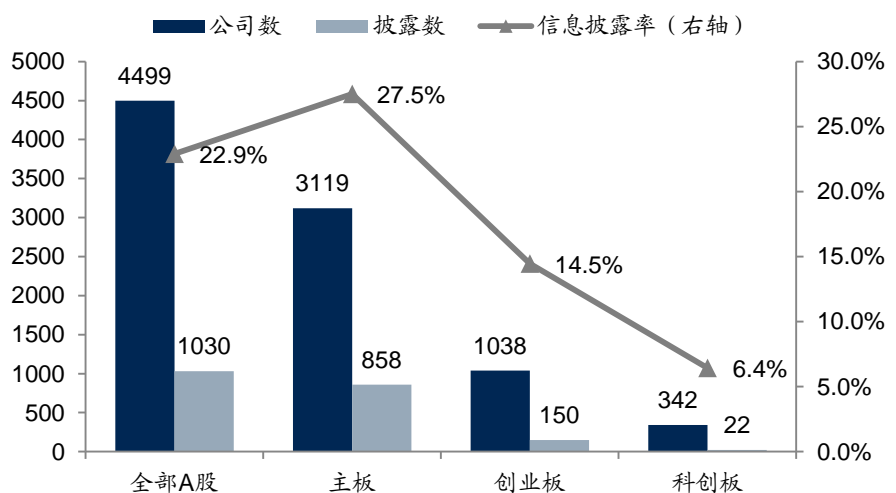
三季报预告显示业绩分化加剧

目前，A股市场已有超过1000家公司披露三季报业绩预告，正式季报的披露也在紧锣密鼓有序展开。此次三季报披露完成后，A股多数公司将迎来漫长的业绩真空期。从目前各板块的业绩预告情况来看，全部A股已披露数据中三季报业绩预喜占比为63%，其中科创板业绩预喜率高于创业板，创业板业绩预喜率高于主板上市公司。分行业看，当前业绩分化正在加剧，上游行业盈利十分强劲，中游行业景气出现分化，部分下游行业业绩表现仍然疲软。随着上市公司的三季报陆续披露，建议关注盈利稳定增长或持续超预期板块的板块。展望后市，三季报后市场有望迎来估值切换窗口期，建议在新的格局及产业趋势下，寻找“内需、科技、绿色”领域中最具成长性公司的投资机会。

超过1000家公司已披露业绩预告

截至2021年10月15日，全部A股已有1030家公司已披露业绩预告信息，整体披露率达22.9%。此外，有38家公司已公布正式三季报，7家公司披露业绩快报。具体来看，目前主板公司的披露率较高，3119家主板上市公司有858家公司已披露业绩预告，披露率达27.5%。创业板1038家公司中有150家公司已披露业绩预告，披露率为14.5%。科创板公司目前仅22家公司披露业绩预告信息，披露率仍处于较低水平。

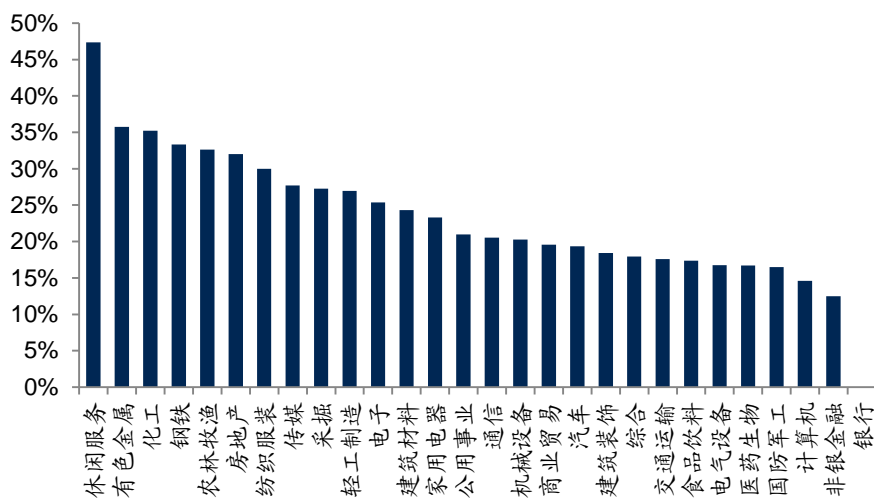
图 1：2021 年三季度上市公司分板块业绩预告披露情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

分行业看，目前休闲服务行业的业绩预告披露率最高，行业38家公司已有18家公司发布业绩预告，披露率达47%。另外业绩预告披露率超过30%的行业包括有色金属(49/137)、化工(149/423)、钢铁(12/36)、农林牧渔(31/95)、房地产(41/128)、纺织服装(30/100)等。业绩预告披露率较高的行业包括两类典型情形，一类是业绩高增长，累计净利润同比增速超过50%的公司，另一类是利润增速下降50%以上或者亏损的公司，这两类公司被交易所要求及时进行业绩预告。目前41家A股上市银行尚无一家发布三季报相关信息，业绩预告披露率较低的行业还有非银金融(11/88)、计算机(40/274)、国防军工(15/91)、医药生物(66/395)等。

图 2：2021 年三季度上市公司分行业业绩预告披露情况

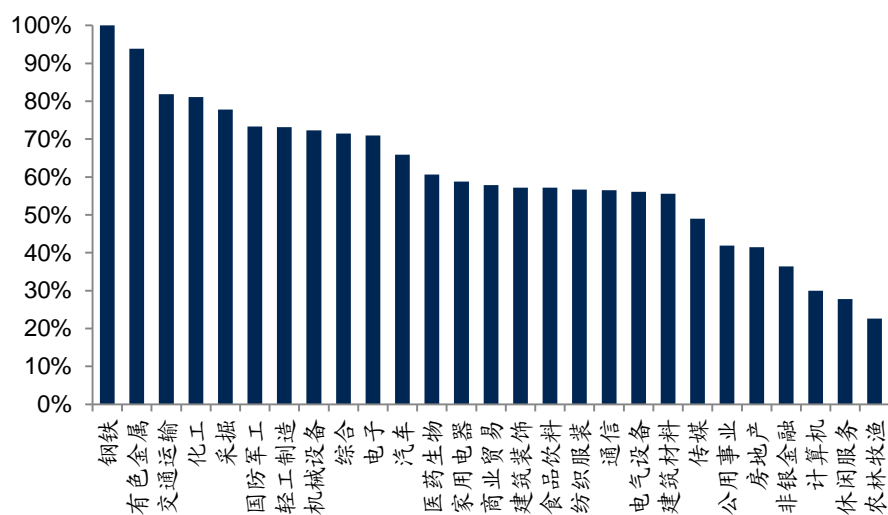


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

上游盈利强劲，中游景气分化

从业绩披露数据来看，当前上游行业盈利十分强劲，中游行业景气出现分化，部分下游行业受局部疫情和极端天气影响，业绩表现仍然疲软。具体来看，业绩预喜（包括预增、略增、扭亏、续盈四种情形）占比最高的是钢铁行业，行业 36 家公司中有 12 家公司已披露业绩预告，这 12 家公司的预告类型均为预增（预告净利润增速上限超过 50% 的为预增，0 到 50% 的为略增），展现出强劲的盈利能力。有色金属行业的业绩预喜率同样高达 94%。其他业绩预喜占比较高的行业还有交通运输、化工、采掘等，业绩预喜率分别高达 82%、81%、78%。

图 3：2021 年三季度不同行业上市公司业绩预喜占比情况



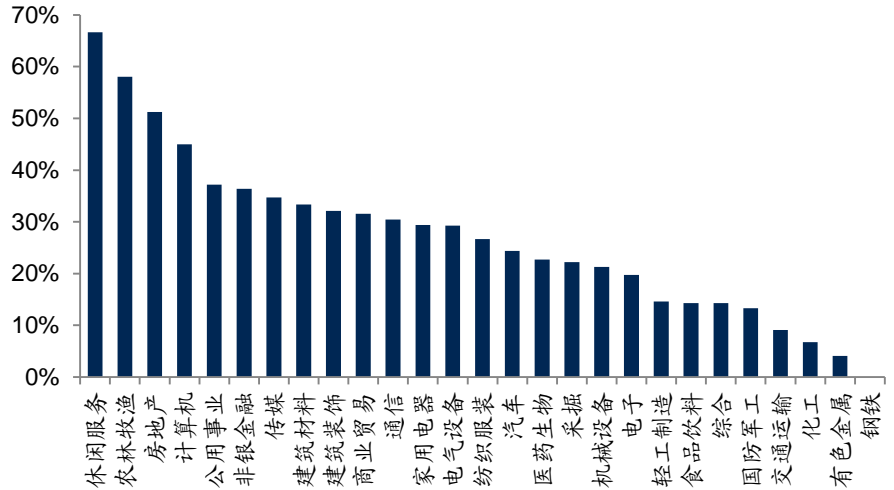
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：银行行业由于尚无上市公司披露季报信息，未列入表中比较

反观业绩预亏（包括首亏、续亏两种情形）占比情况，受极端天气影响和局部疫情带来的负面冲击，休闲服务行业经营情况仍然不佳。休闲服务 38 家上市公司已有 18 家披露业绩预告，其中 1 家首亏，11 家续亏，业绩预亏占比高达 67%。从“十一黄金周”国内旅游人数和旅游收入来看，休闲服务行业特别是旅游度假相关领域

还未完全恢复至疫情前正常水平。此外农业、房地产行业的业绩预亏占比均高于50%。其中，农业领域龙头公司盈利受到“猪周期”下行的明显冲击，正处于周期筑底阶段。房地产行业部分公司受宏观调控政策和前期财务杠杆过高的影响，经营面临一定困难。

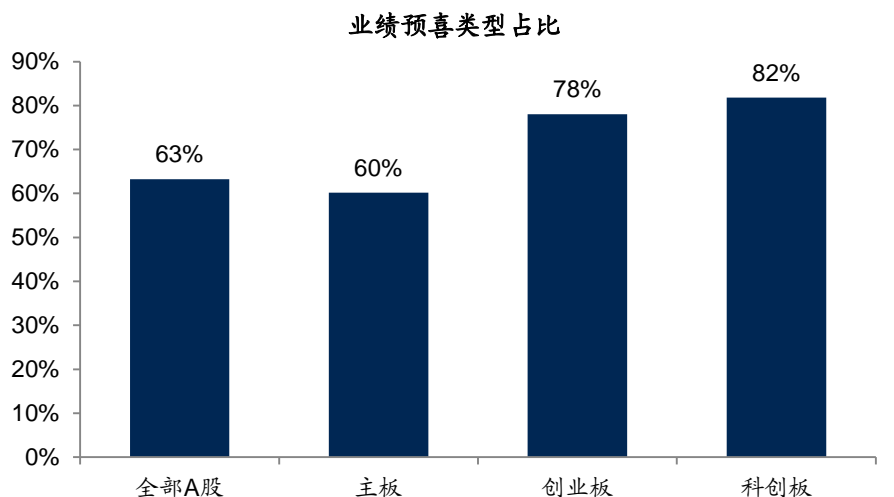
图 4：2021 年三季度不同行业上市公司业绩预亏占比情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

分板块来看，目前科创板业绩预喜率高于创业板，创业板业绩预喜率高于主板上市公司。具体来看，全部 A 股当前已发布业绩预告的 1030 家公司，在排除 1 家预告类型为不确定的公司后，三季报业绩预喜的占比为 63%。其中科创板业绩预喜率高达 82%，创业板业绩预喜率同样高达 78%，主板业绩预喜率较低，仅为 60%，三季度业绩分化正在加剧。

图 5：2021 年三季度不同板块上市公司业绩预喜占比情况

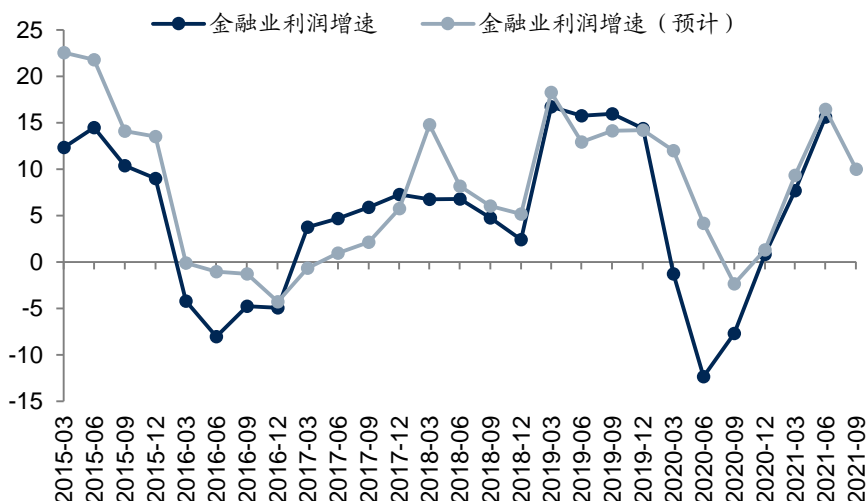


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

三季度利润增速预计延续回落趋势

根据国信策略 A 股市场盈利高频跟踪模型，我们预计相较二季度，A 股上市公司三季度累计利润增速将延续回落趋势，预计整体业绩增速将回落至 30% 左右。其中，金融行业中，受制于资产规模增速下降、以及短期事件冲击带来的资产质量下降等影响，银行业利润增速预计将出现一定程度的下降。

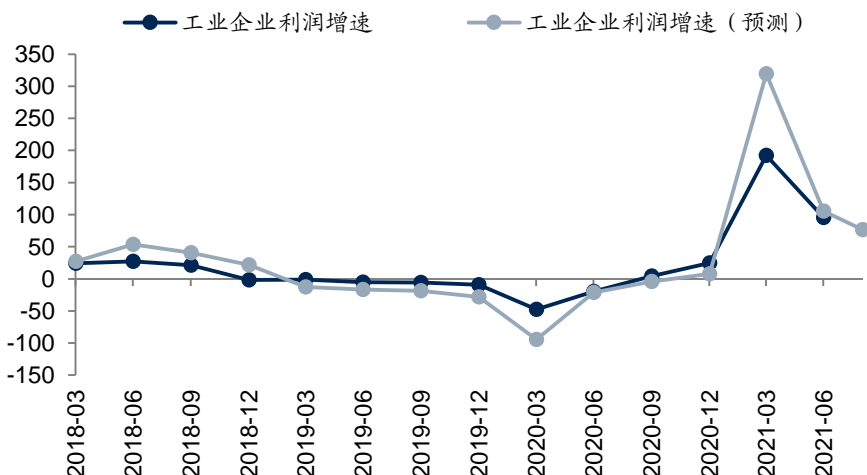
图 6：2021 年三季度金融业累计利润增速预计较二季度有所回落



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

非金融行业中，工业企业利润增速预计延续回落趋势，地产行业利润增速可能出现大幅下滑。其中工业企业方面，受上游原材料大幅涨价影响，上游工业企业可能挤占部分中下游企业利润。预计煤炭、有色金属等上游行业利润增速将加速增长，汽车制造、纺织工业等下游制造利润增速可能明显回落。

图 7：2021 年三季度工业企业利润增速预计将延续回落趋势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

近期观点回顾

《市场思考随笔之六十八：70年代能源危机中的股市表现》：近期国际能源价格的大幅上涨，使人不禁联想到70年代的能源危机及大通胀。我们认为70年代由能源危机造成的大通胀，是经济发展中出现的一个阶段性问题，今时完全不同往日，在当前的经济环境中，未来类似的大通胀几乎没有可能出现，70年代的能源危机难再现。

《市场思考随笔之六十七：商品价格的尾巴》：从历史经验来看，商品价格的高点往往会滞后于宏观经济的高点出现，滞后时间大约在5-6个月。从“中国+G7”同比增速来看，本轮全球复苏的高点大约在今天的5月份左右，参考以往历史经验，商品价格的高点可能出现在11月左右。这个具体的滞后时长每次可能都会不一样，但无论如何，在目前政策已经开始重视、供给持续收缩可能性降低、需求侧本轮全球复苏高点已过进入下行周期这样的背景下，我们认为商品价格的上涨已经进入尾声，越往后看，“抓尾巴”的收益和风险越不成比。

《市场思考随笔之六十六：时代的贝塔》：我们认为产业升级是未来最重要的发展方向。产业升级的方向主要是两个：一是发展战略性新兴产业，这主要集中在数字浪潮和能源革命两个领域。二是传统产业的结构优化与改造升级，实现企业高精尖发展、产业数字化普及。我们认为，产业升级是当下时代的贝塔，未来A股市场的投资机会将更多地集中在“内需、科技、绿色”三个方向之中。

《市场思考随笔之六十五：“宁”与“茅”分化的背后》：去年全球货币大放水，无论茅指数还是宁指数估值都显著抬升，这是分母的逻辑，今年市场分母的逻辑没有了，宁指数依然可以有盈利加速上行拔估值的故事讲，茅则失去了继续拔估值的逻辑甚至估值还有高位回落的压力。往后看，我们认为市场最明确的投资方向是中国经济的产业升级，成长属性更强的宁指数（估值也更高），可能比价值属性更强的茅指数（估值也更低），机会更大。

《市场思考随笔之六十三：越来越价值化的A股市场》：“价值”的内涵不是低估值，在经济转型升级和制度监管不断完善的背景下，A股市场正在变得越来越价值化。这种价值化体现在两个方面：一是资金越来越向代表未来方向的产业集中，部分行业可能会有长时间的超额收益；二是资金越来越向好公司集中，类似2000年、2015年这样的单纯小市值重组股主题炒作以后恐怕难以复现。

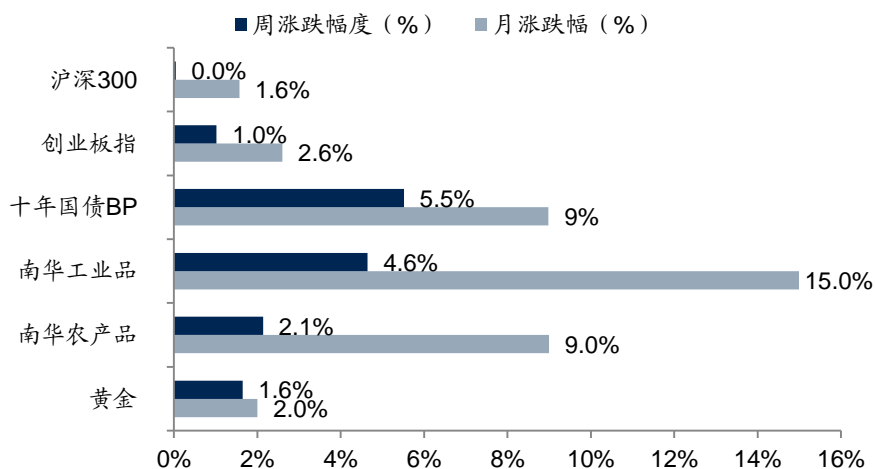
《市场思考随笔之六十二：人民币升值利好股票市场》：近期人民币汇率的持续升值成为了股市向上的催化剂。我们判断未来一个阶段内，人民币汇率可能将处在一个缓慢有波动的升值区间中。我们认为，当前环境下人民币升值对A股市场是明确的利好。

《第二波主升浪——2021年A股中期策略展望》：对比海外成熟市场，A股市场正走向成熟，未来走出长牛慢牛行情的条件已经开始具备。本轮全球经济复苏方兴未艾，我们预计商品价格上涨将持续到四季度。通胀具有两面性，抬升利率与增加企业盈利，后者影响更大。2021年基本面重要性远大于流动性，我们判断二季度后，A股市场会有年内第二波主升浪行情。结构上看，中国优势竞争企业依然是长期投资方向，不会受通胀和流动性变化太大影响，短期通胀交易机会可关注周期和金融。

大类资产表现一览：商品大涨、债市回调

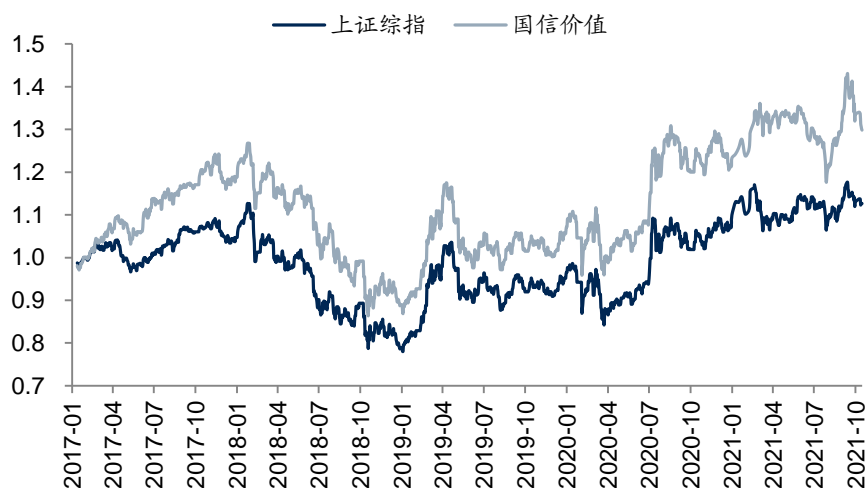
上周商品价格大幅上涨，国债收益率明显上行，股票小幅震荡，黄金价格有所走强。具体来看，股票市场中，沪深300指数基本走平，上周环比上涨0.04%，创业板指小幅上涨1.02%，上证综指上周收跌0.55%。债券市场中，长期国债价格出现回调，十年国债到期收益率明显上行5.5BP。商品市场中南华工业品指数环比上涨4.6%，南华农产品指数上涨2.1%，过去一个月涨幅显著。黄金价格有所走强，上周环比上涨1.6%。

图 8：最近一周（一月）大类资产价格涨跌幅



数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 9：上证综指与国信价值指数走势



数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：2017年1月初定基作图

从全球权益市场来看，上周全球股市普遍上涨。具体来看，发达市场中美股标普 500 指数、道琼斯工业指数和纳斯达克指数全部上涨，单周涨幅分别为 1.1%、0.5% 和 1.7%。欧洲市场中法国 CAC40 指数、德国 DAX 指数、富时 100 指数涨幅较大，单周涨幅分别为 2.6%、2.5%、2.0%。日经 225 指数单周大幅上涨 3.6%，韩国综合指数上涨 2.0%，恒生指数同样上涨 2.0%，澳洲标普 200 指数上涨 0.6%。新兴市场中圣保罗 IBOVESPA 指数单周小幅上涨 0.3%，孟买 SENSEX30 指数上涨 2.1%，俄罗斯 RTS 指数单周上涨 0.8%，台湾加权指数单周上涨 0.8%。

表 1：全球主要国家和地区股市指数表现一览

指数名称	一周涨幅%	过去一月涨幅%	三个月涨幅%	过去一年涨幅%
沪深 300	0.0	-1.2	-4.1	-5.4
标普 500	1.1	-0.9	2.7	18.2
道琼斯工业指数	0.5	0.3	1.2	14.1
纳斯达克指数	1.7	-2.2	2.2	15.0
恒生指数	2.0	-3.3	-9.5	-7.0
日经 225	3.6	-5.2	2.8	5.9
富时 100	2.0	2.9	3.4	12.0
德国 DAX	2.5	-0.4	0.5	13.6
法国 CAC40	2.6	1.6	3.8	21.2
韩国综合指数	2.0	-3.2	-7.6	4.9
台湾加权指数	0.8	-4.0	-6.2	13.9
澳洲标普 200	0.6	-1.3	-0.3	11.8
圣保罗 IBOVESPA 指数	0.3	-2.6	-9.0	-4.9
俄罗斯 RTS	0.8	6.2	18.3	35.2
孟买 SENSEX30	2.1	4.4	15.4	28.4
泰国综指	-0.1	0.9	4.2	13.0

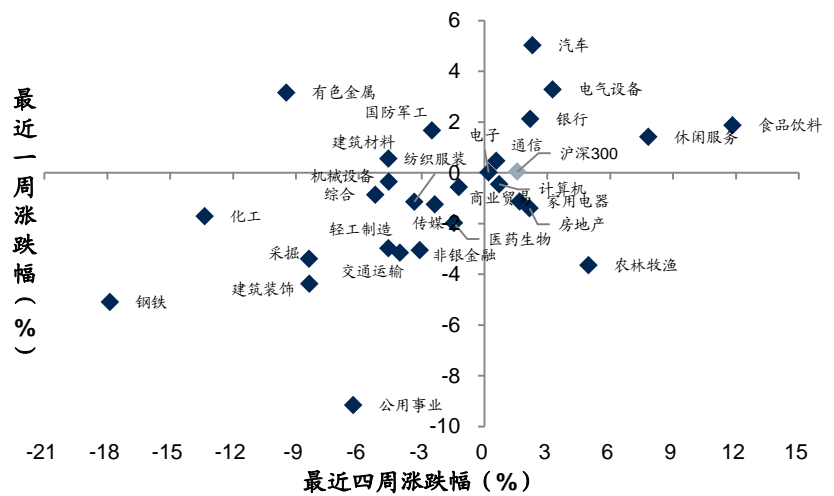
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

行业一周表现：汽车与电气设备领涨

上周申万一级行业涨跌互现，汽车、电气设备和有色大幅领涨，而公用事业、钢铁和建筑装饰表现不佳。具体来看，上周汽车行业上涨 5.0%，电气设备和有色金属分别上涨 3.3%和 3.2%，涨幅居前。公用事业行业单周大幅下跌 9.2%，表现垫底，钢铁和建筑装饰分别下跌 5.1%和 4.4%，跌幅较大。

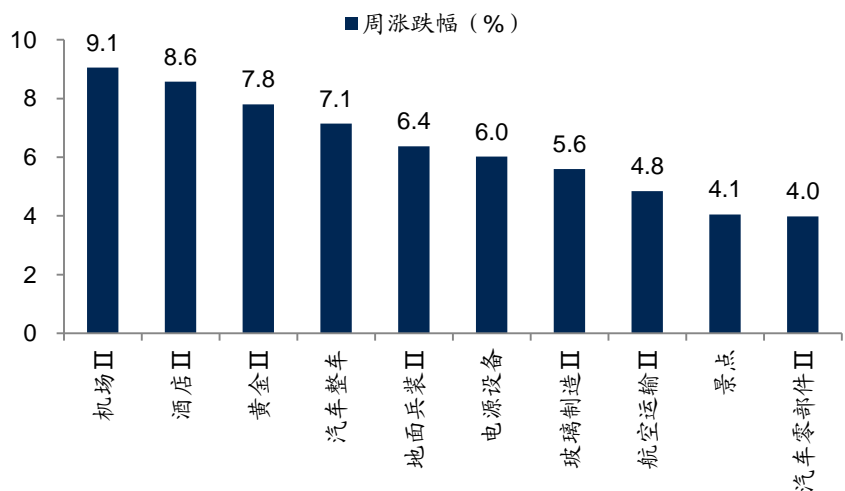
上周申万二级子行业多数收跌。具体来看，机场行业单周大幅上涨 9.1%，表现居前。酒店和黄金行业涨幅次之，单周涨幅分别为 8.6%和 7.8%。而燃气、水务和航运跌幅靠前，单周跌幅分别为 11.8%、10.4%和 10.4%。

图 10：A 股主要行业板块最近一周（一月）涨跌幅表现



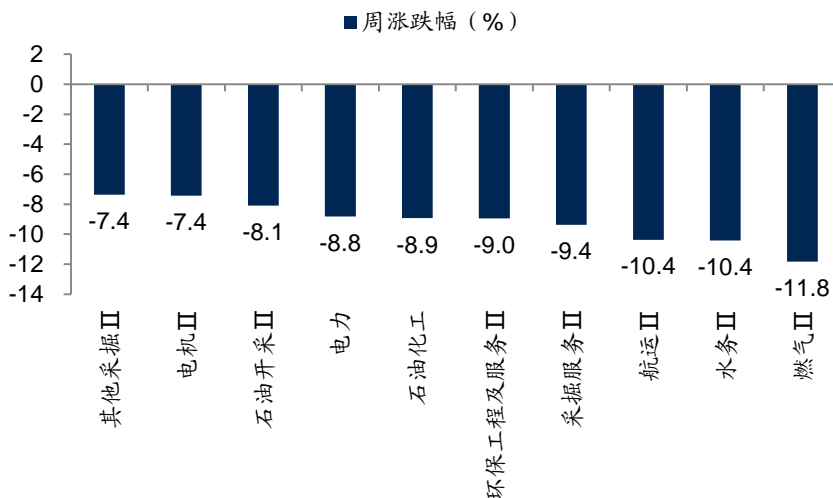
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 11：上周涨幅最大（跌幅最小）的十个二级行业指数



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 12: 上周跌幅最大(涨幅最小)的十个二级行业指数



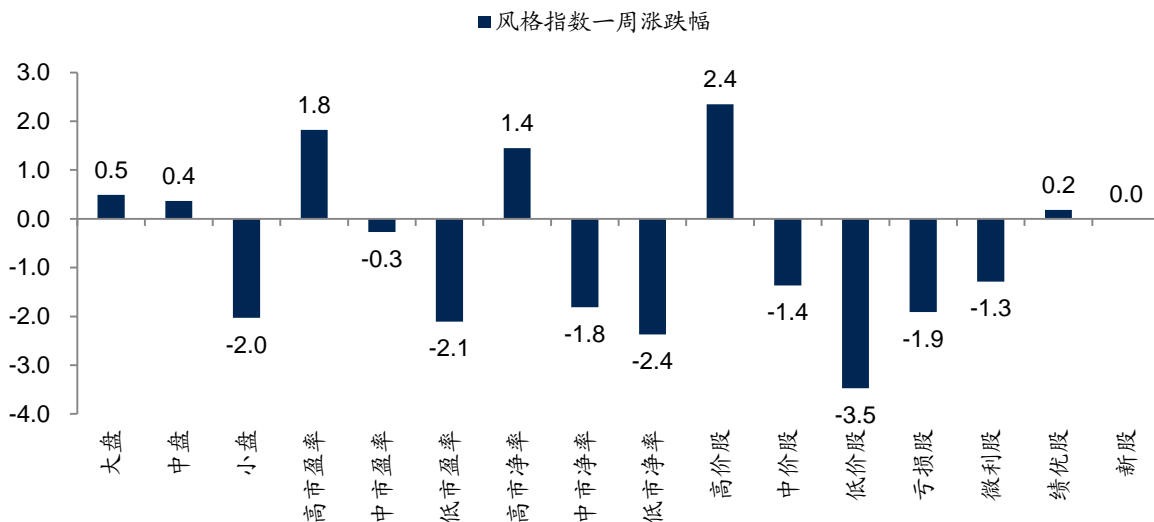
数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

风格指数: 高估值风格占优

上周各风格指数表现不一,其中高估值表现相对占优。具体来看,上周高价股、高市盈率股和高市净率股表现较好,涨幅分别为 2.4%、1.8%和 1.4%。大盘股和中盘股表现优于小盘股,上周大盘股和中盘股分别上涨 0.5%和 0.4%,绩优股和新股上周涨幅不大,基本持平。低价股表现垫底,上周大幅下跌 3.5%。低市净率和低市盈率风格表现较差,分别下跌 2.4%和 2.1%。亏损股风格指数单周下跌 1.9%。

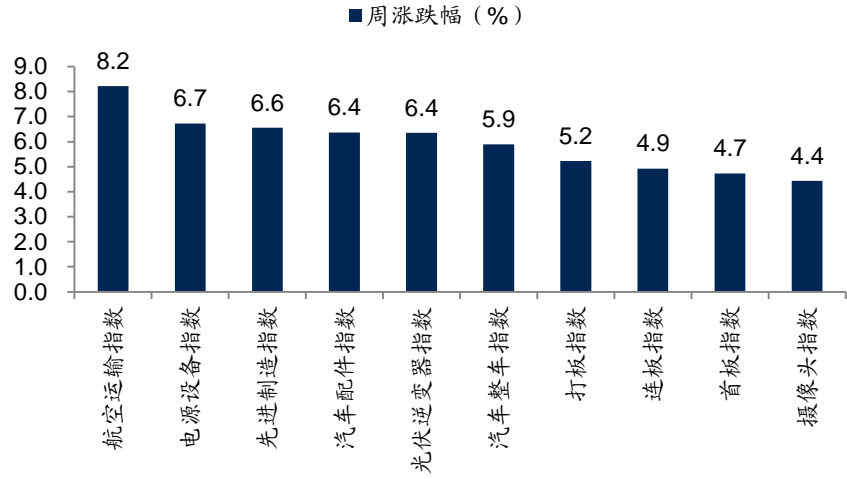
上周各主题概念指数中下跌占比居多,最新 206 个热门概念指数中 117 个主题概念指数收跌。涨幅表现居前的是航空运输、电源设备和先进制造等概念板块,而水电、火电和电力股等概念板块表现垫底。

图 13: 主要风格指数过去一周涨跌幅概览



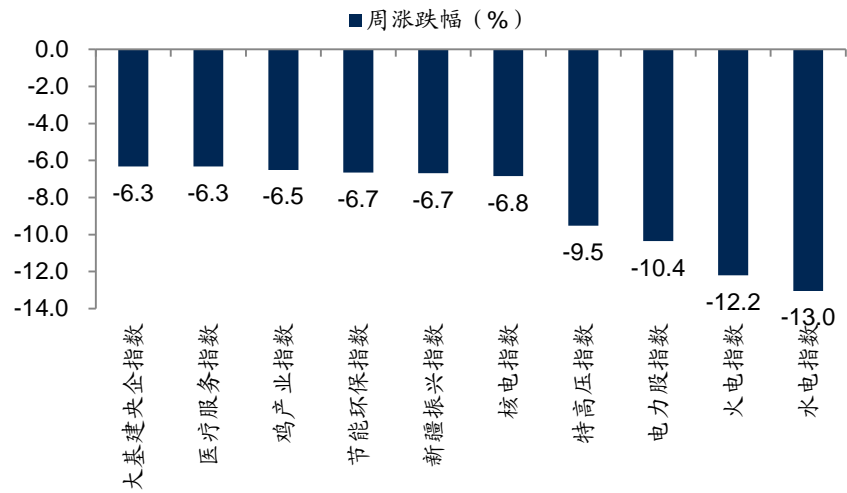
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 14: 上周涨幅最大(跌幅最小)的十个主题概念板块



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 15: 上周跌幅最大(涨幅最小)的十个主题概念板块



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

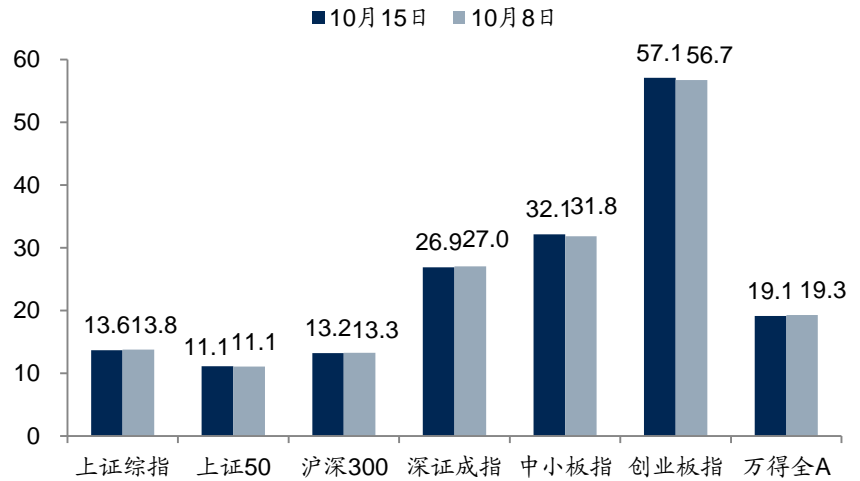
估值水平：创业板相对估值小幅上行

图 16: 创业板指与沪深 300 指数市盈率比值动态变化



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

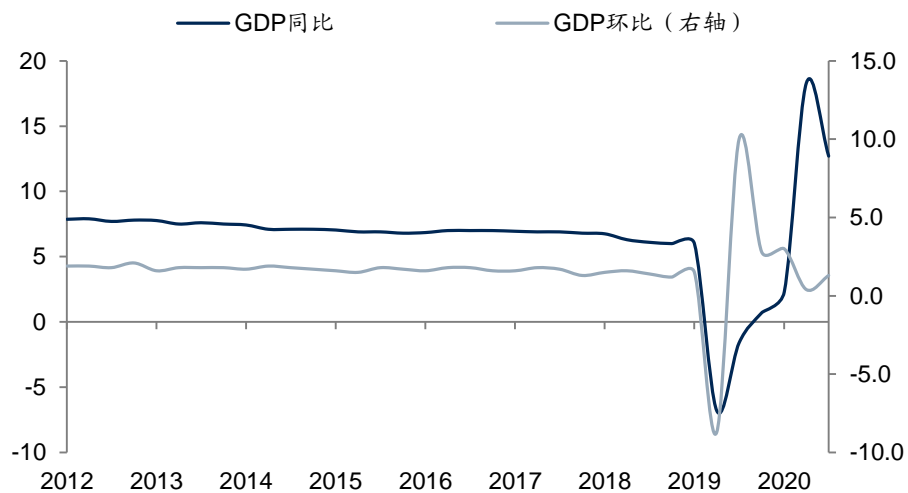
图 17: 过去一周主要市场板块市盈率变化情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

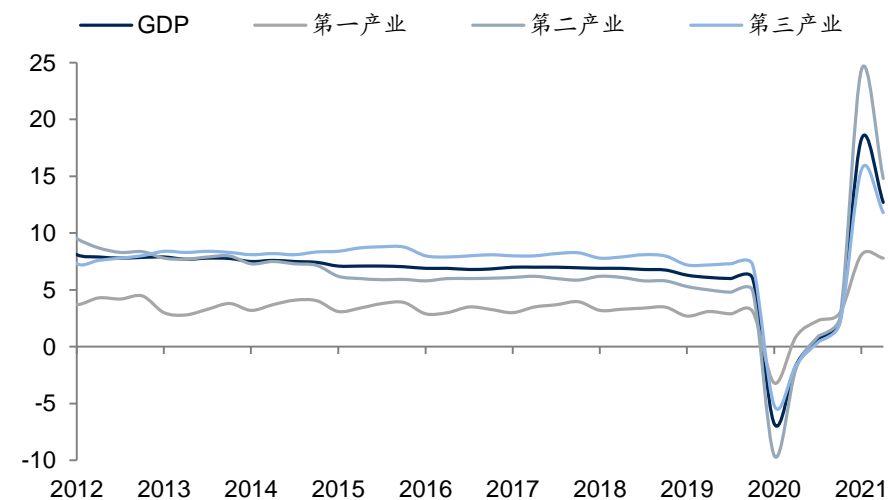
主要宏观经济及资本市场数据汇总

图 18: 2012 年以来 GDP 走势 (%)



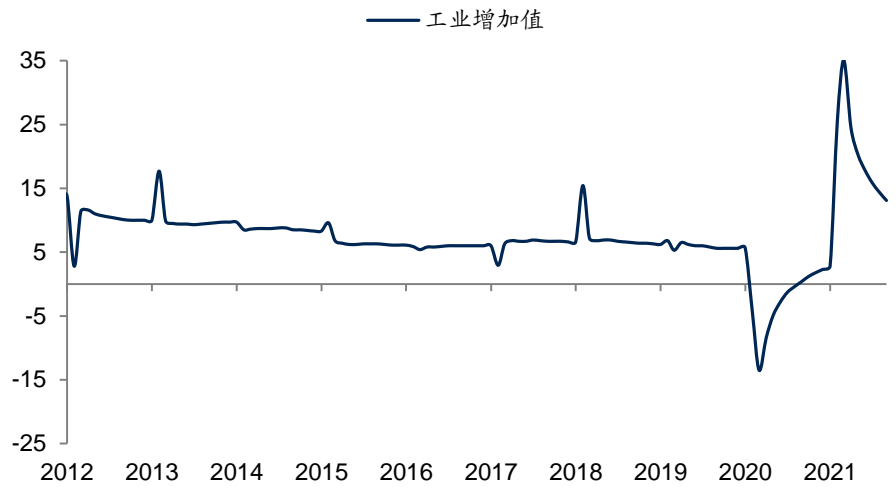
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 19: 2012 年以来三大产业增长情况 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 20: 2012 年以来工业增加值变化情况 (%)



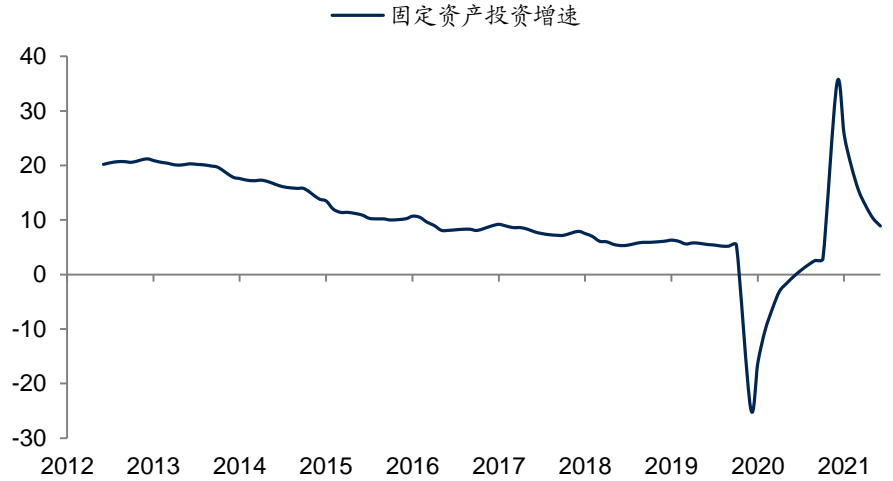
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 21: 2012 年以来工业企业利润累计同比增速 (%)



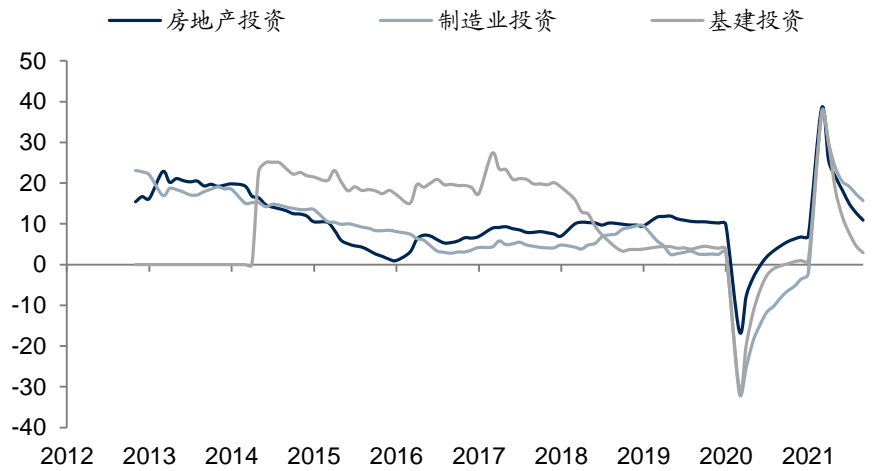
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 22: 2012 年以来固定资产投资情况 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 23: 房地产、制造业及基建投资增速走势 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 24: 房屋开工及销售面积同比增速走势图 (%)



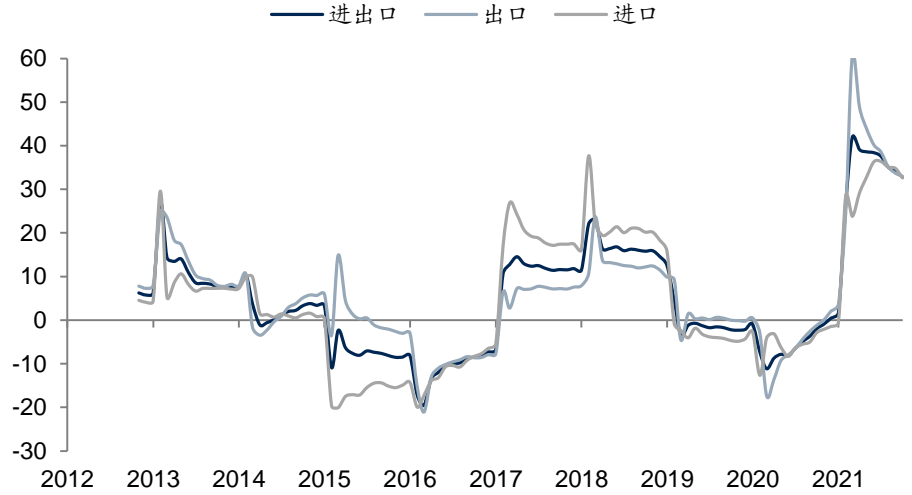
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 25: 新建商品住宅及二手房住宅价格环比上涨城市数变化情况



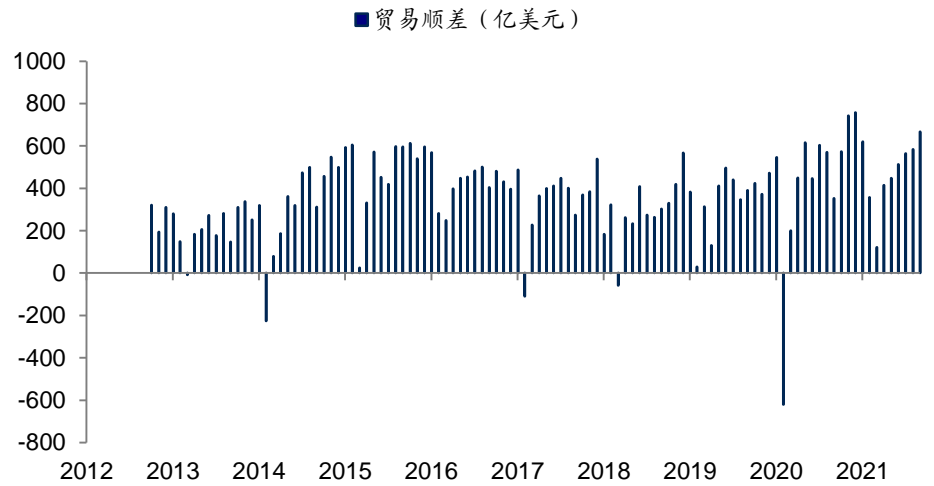
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 26: 中国进出口增速走势情况 (%)



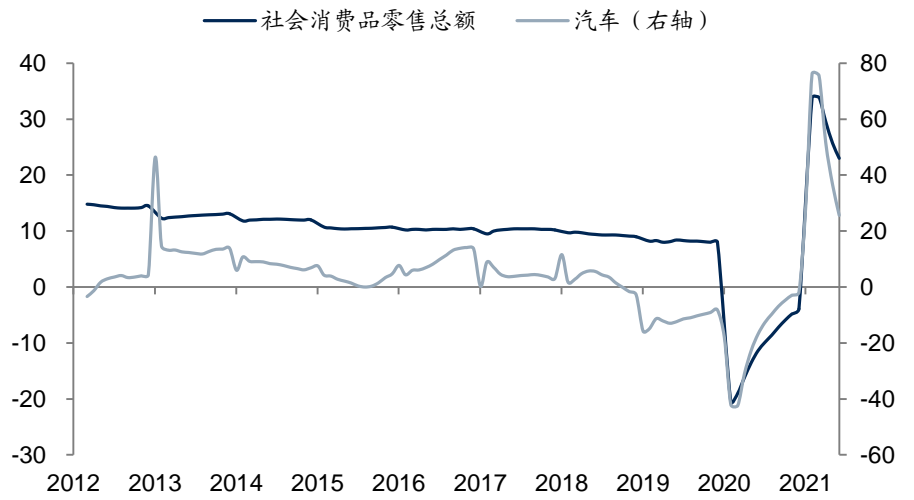
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 27: 2013 年以来中国贸易差额情况



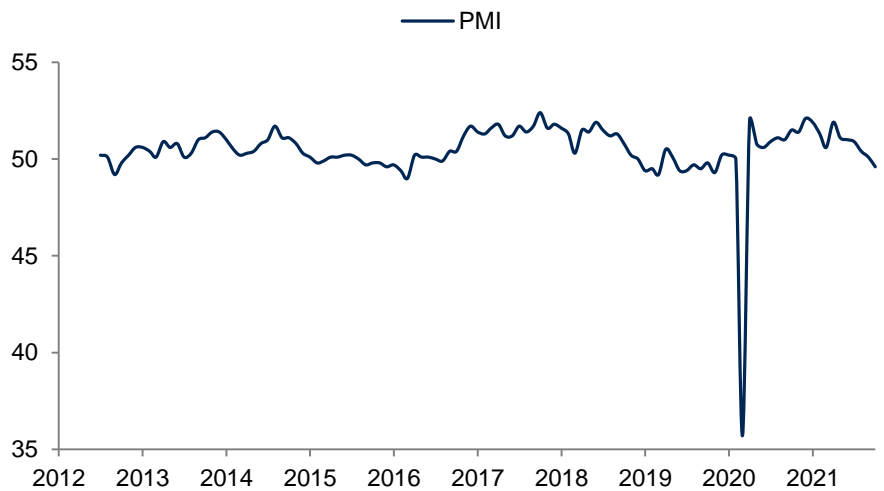
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 28: 社会消费品零售总额及汽车销售增速走势 (%)



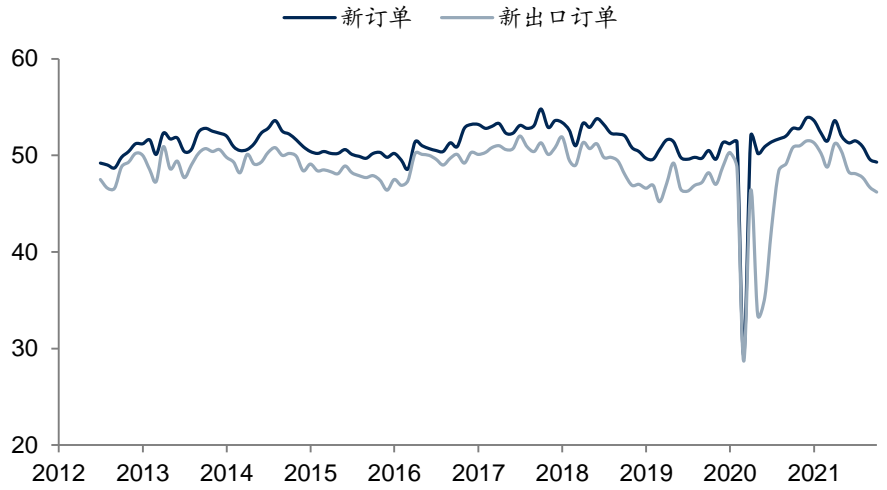
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 29: 2012 年以来 PMI 变化情况



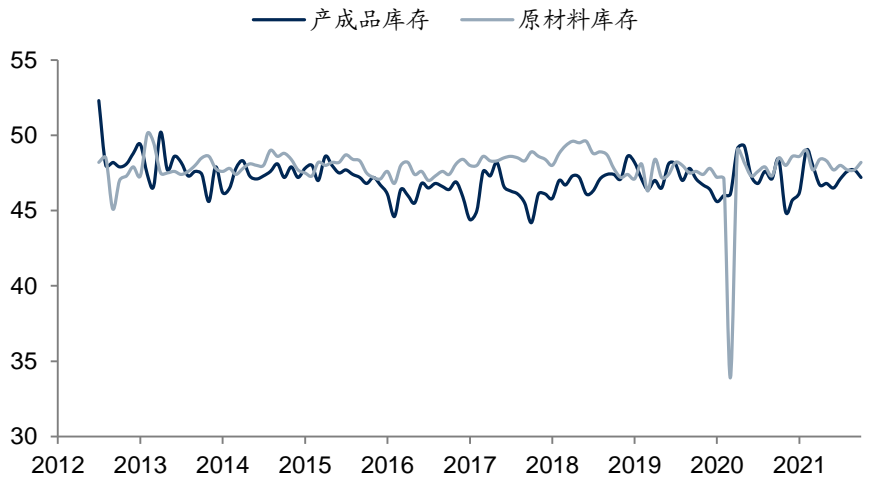
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 30: 2012 年以来新订单及出口订单 PMI 走势图



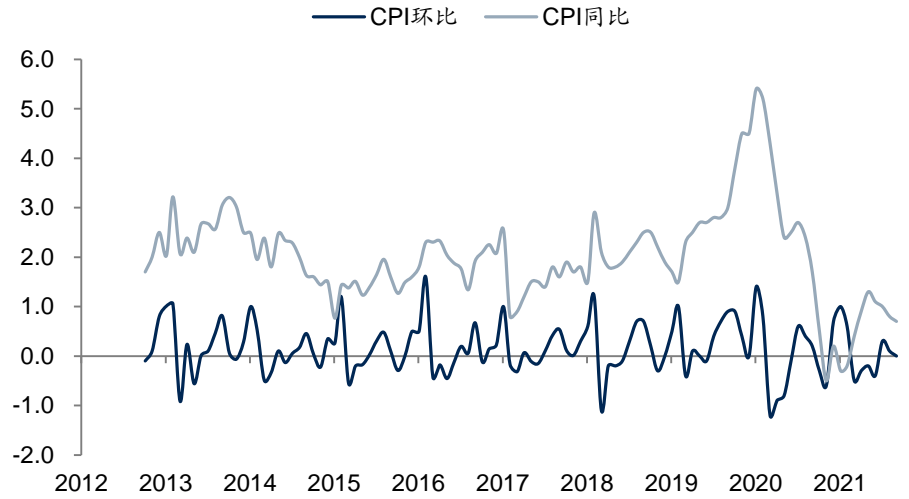
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 31: 2020 年制造业产成品和原材料库存景气度变化情况



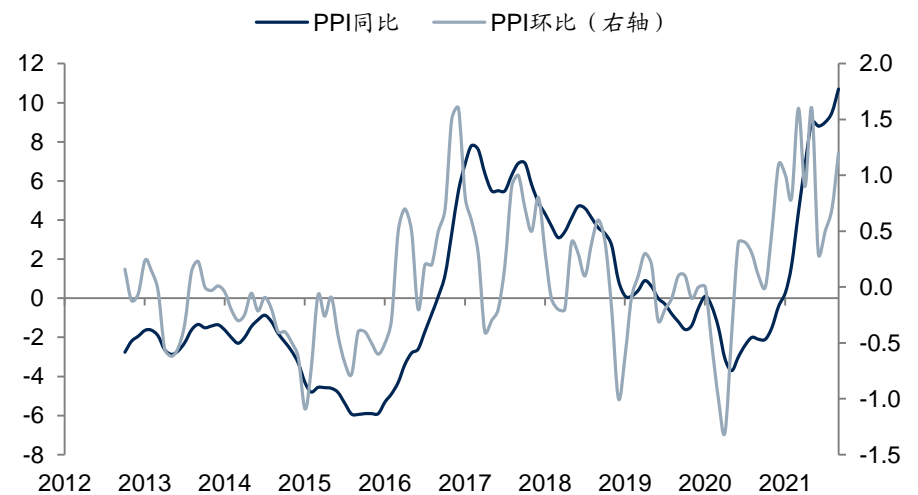
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 32: 2012 年以来居民消费价格指数 CPI 变化情况 (%)



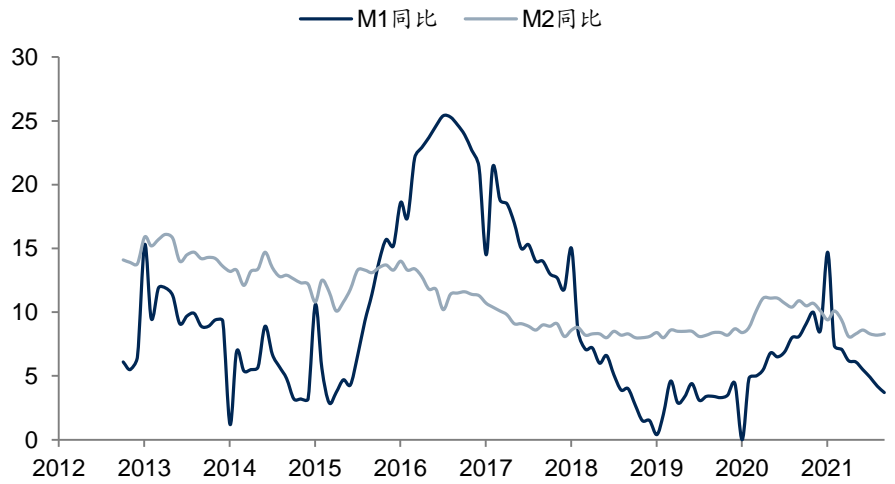
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 33: 2012 年以来生产者价格指数 PPI 变化情况 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 34: 2012 年以来货币供应量变化情况 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 35: 2012 年以来社会融资存量同比增速 (%)



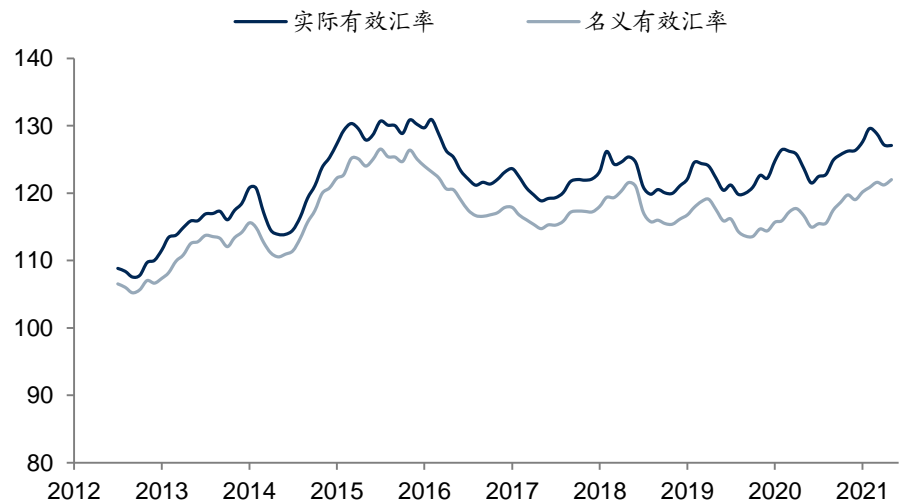
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 36: 美元兑人民币汇率中间价走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 37: 人民币有效汇率指数变化情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 38: 财政收入和财政支出累计同比增速 (%)



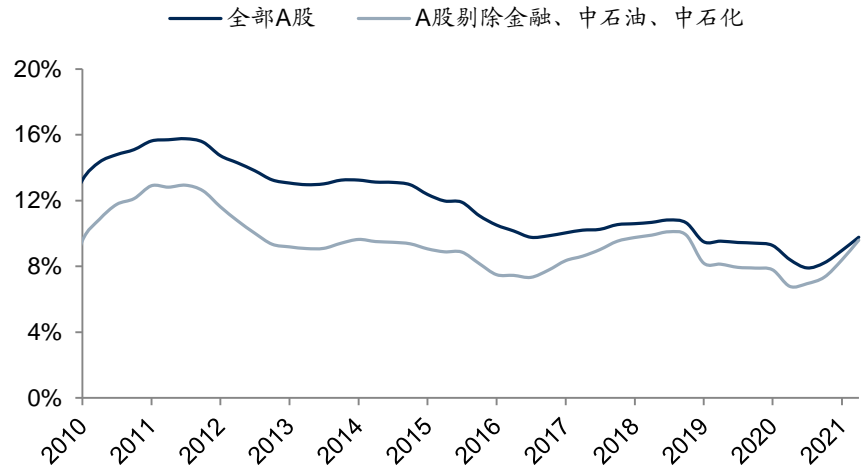
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 39: 财政收支差额累计同比增速变化 (%)



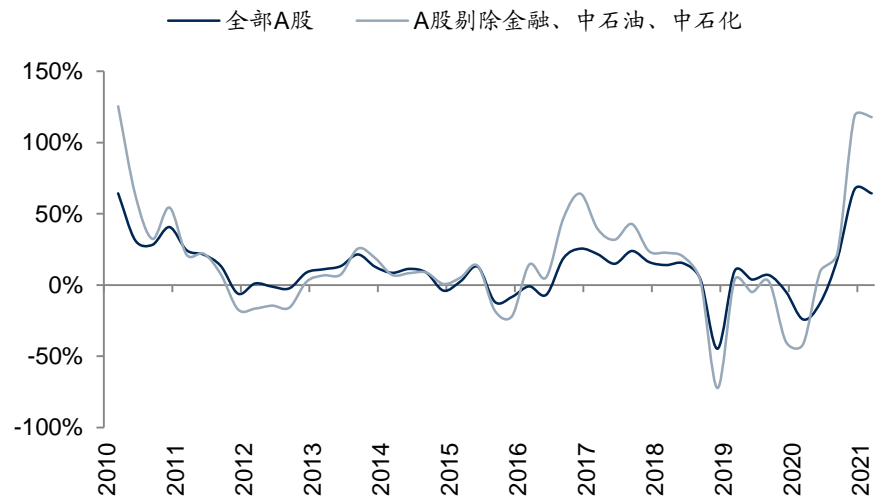
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 40: 2010 年以来 A 股上市公司 ROE (TTM) 变化情况



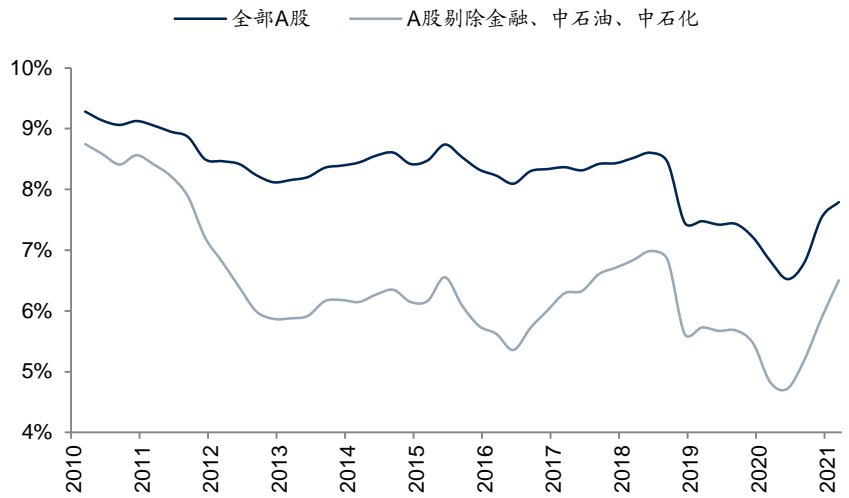
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 41: 2010 年以来 A 股上市公司单季净利润增速变化情况



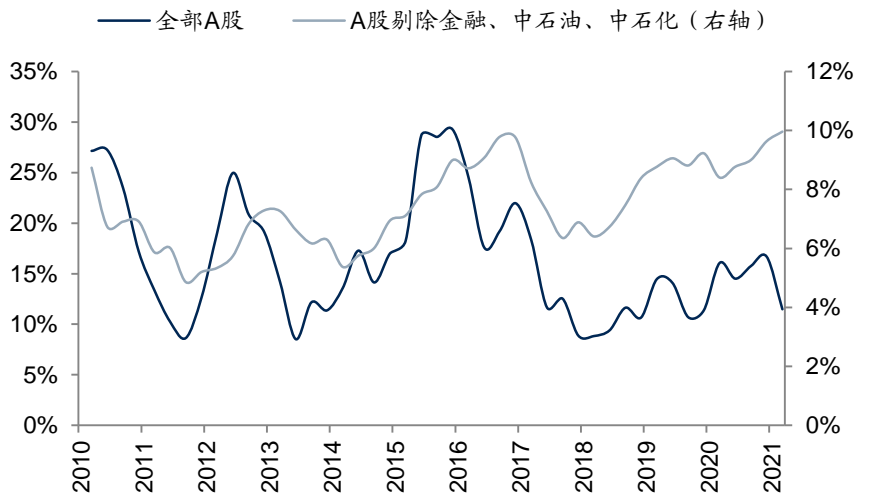
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 42: 2010 年以来 A 股上市公司净利率 (TTM) 变化情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 43: A 股上市公司经营性现金流占营收比重 (TTM) 变化情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032