



国联证券
GUOLIAN SECURITIES

高股息大涨后，哑铃“两头”和 “杆”怎么选？

分析师：包承超、邓宇林

证券研究报告

2024年1月6日

目

录

第一部分

哑铃策略的“两头”和“杆”怎么选？

第二部分

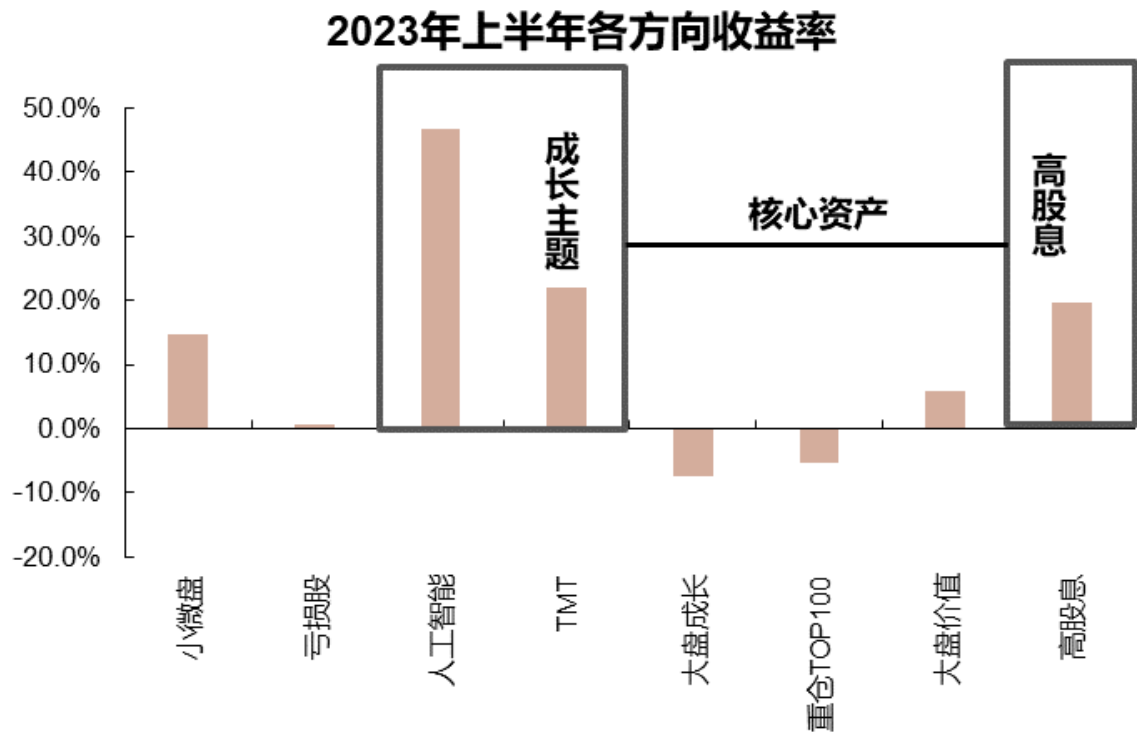
未来如何选择高股息资产？



一、哑铃策略的“两头”和“杆”怎么选？

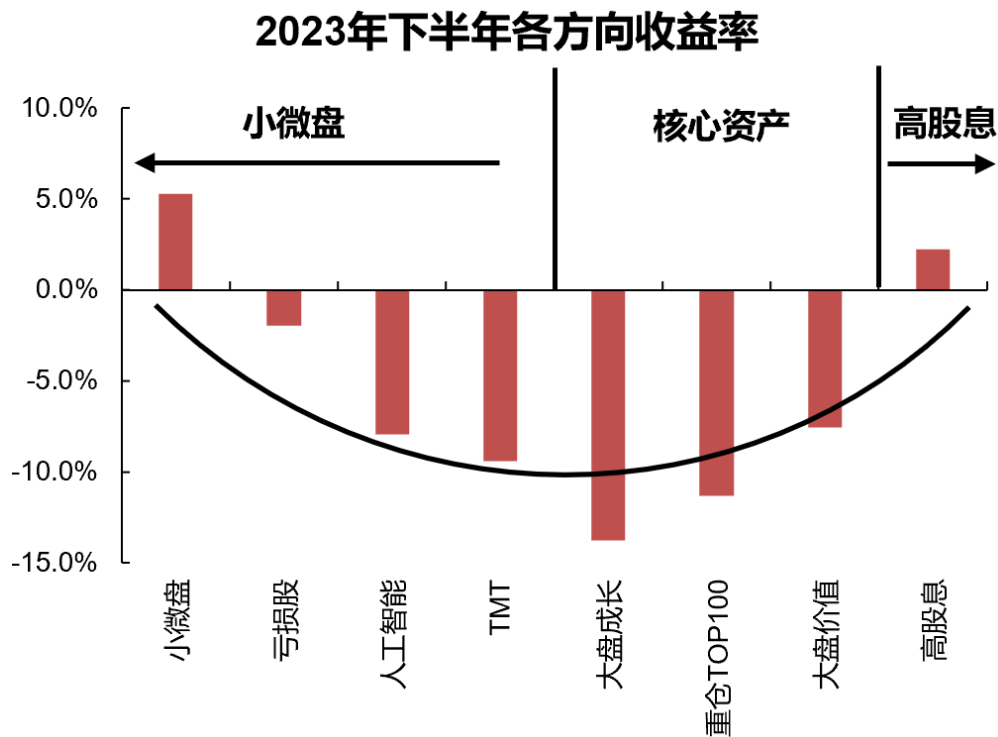
2023年哑铃策略贯穿全年：上下半年均呈现“哑铃”策略，但下半年行情更为极致

图：2023年上半年，哑铃的两端为成长主题与高股息



资料来源：Wind，国联证券研究所

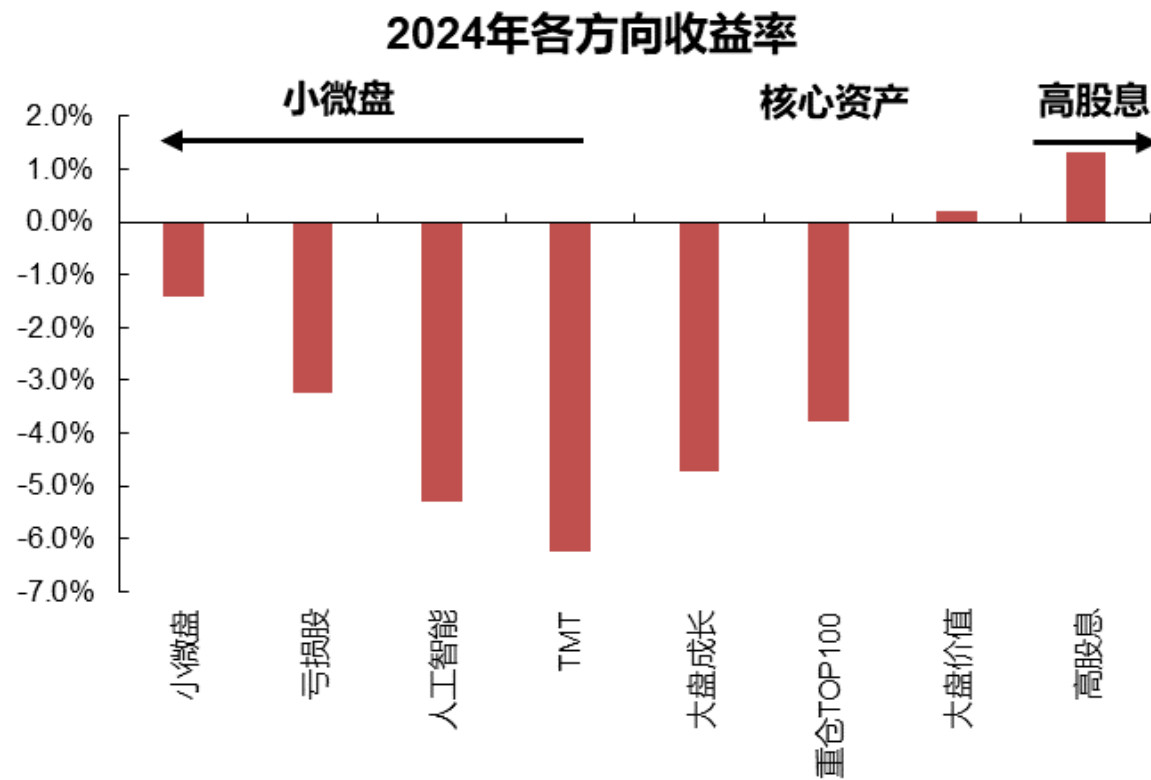
图：2023年下半年，哑铃的两端为小微盘与高股息



资料来源：Wind，国联证券研究所

2024年开年以来，哑铃略失衡，高股息“独强”

图：近期，高股息似乎是哑铃策略中的唯一赢家



资料来源：Wind，国联证券研究所

哑铃策略中“两头”和“杆”的涨幅相关性：高股息与“杆”的相关性在降低

图：2010年至今，市场的主要特征是核心资产和小微盘+主题轮动的

2010年至今市场各方向的收益率相关性								
相关性	小微盘	亏损股	人工智能	TMT	大盘成长	重仓TOP100	大盘价值	高股息
小微盘	100%	91%	83%	83%	56%	49%	38%	45%
亏损股	91%	100%	82%	83%	70%	62%	53%	55%
人工智能	83%	82%	100%	92%	49%	43%	24%	32%
TMT	83%	83%	92%	100%	61%	56%	33%	38%
大盘成长	56%	70%	49%	61%	100%	94%	82%	71%
重仓TOP100	49%	62%	43%	56%	94%	100%	83%	70%
大盘价值	38%	53%	24%	33%	82%	83%	100%	83%
高股息	45%	55%	32%	38%	71%	70%	83%	100%

资料来源：Wind，国联证券研究所

图：2023年的变化来自于：高股息和核心资产的相关性明显减弱，今年核心资产的“杆”和高股息的“头”出现分化

2023年至今市场各方向的收益率相关性								
相关性	小微盘	亏损股	人工智能	TMT	大盘成长	重仓TOP100	大盘价值	高股息
小微盘	100%	94%	73%	76%	54%	43%	20%	36%
亏损股	94%	100%	70%	75%	68%	56%	34%	46%
人工智能	73%	70%	100%	93%	47%	32%	4%	24%
TMT	76%	75%	93%	100%	56%	42%	10%	27%
大盘成长	54%	68%	47%	56%	100%	94%	61%	53%
重仓TOP100	43%	56%	32%	42%	94%	100%	72%	60%
大盘价值	20%	34%	4%	10%	61%	72%	100%	89%
高股息	36%	46%	24%	27%	53%	60%	89%	100%

哑铃A头

“杆”

哑铃B头

“高股息”与“核心资产”相关性明显下降。

本质原因——历史上很少有像本轮这么长时间的基本面磨底



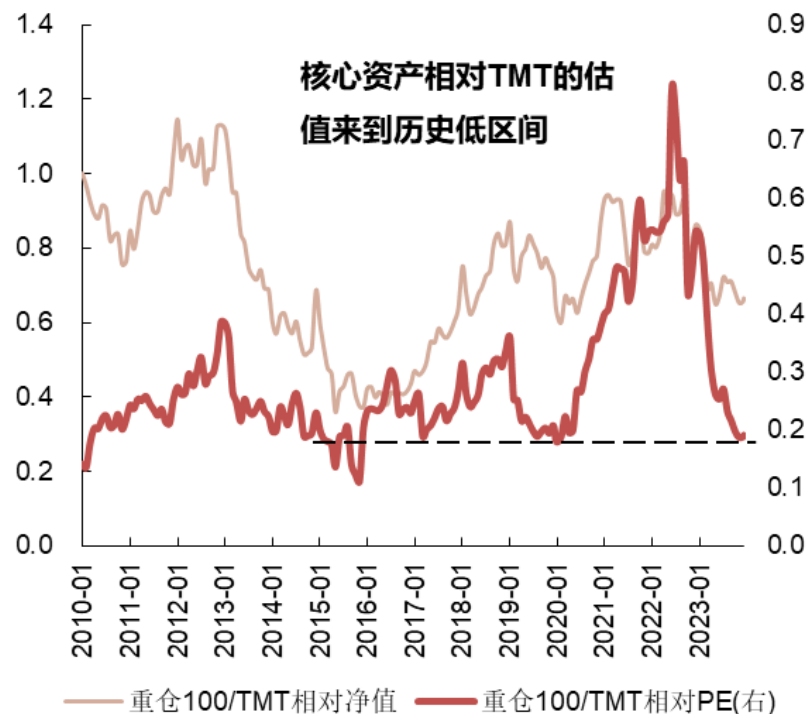
资料来源：Wind，国联证券研究所

估值层面：核心资产比小盘、成长的性价比更高，目前有修复趋势

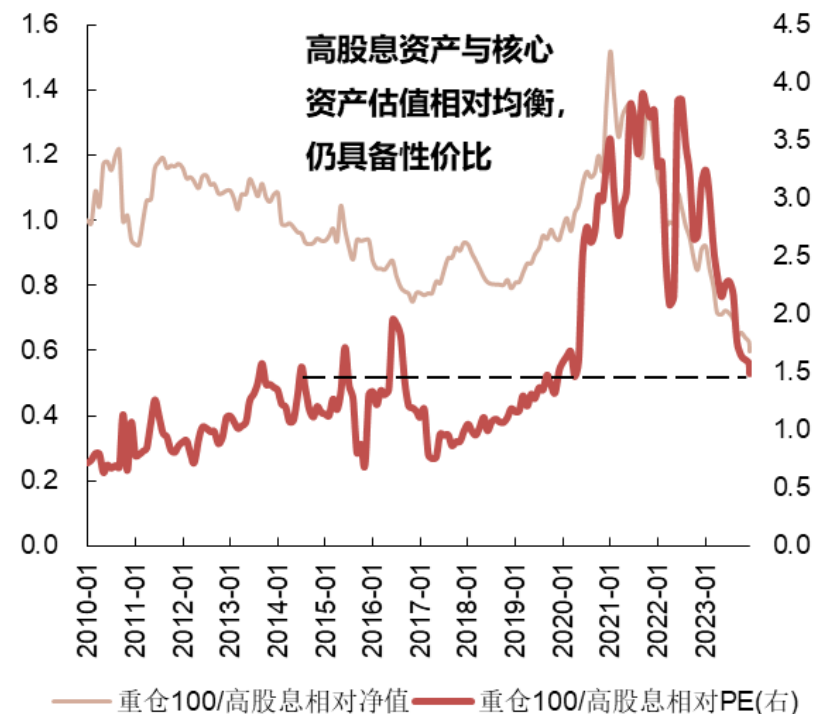
图：核心资产相对小盘有更高性价比



图：核心资产相对TMT有更高性价比



图：高股息与核心资产的估值水平相对均衡

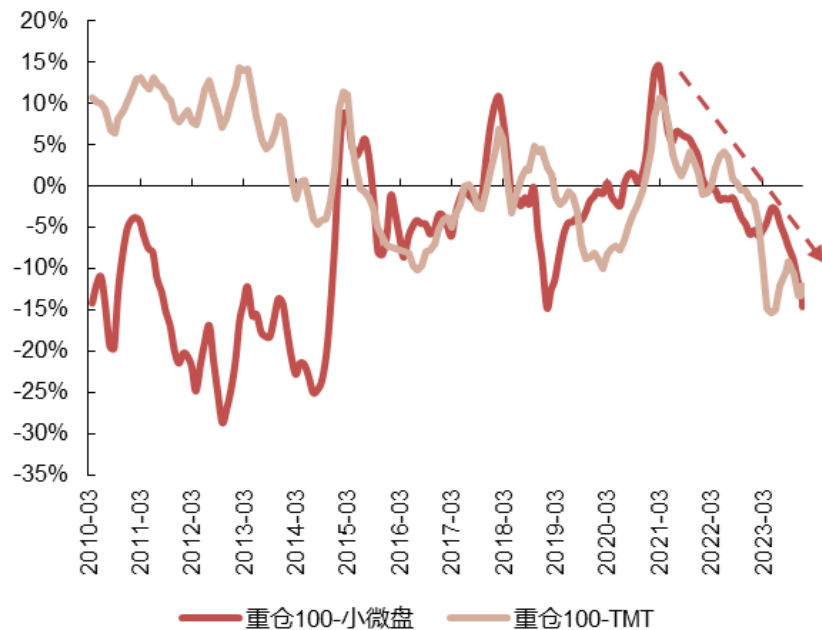


资料来源：Wind，国联证券研究所

交易层面，交易热度排序：小微盘>高股息>TMT>核心资产，短期内核心资产有望回升

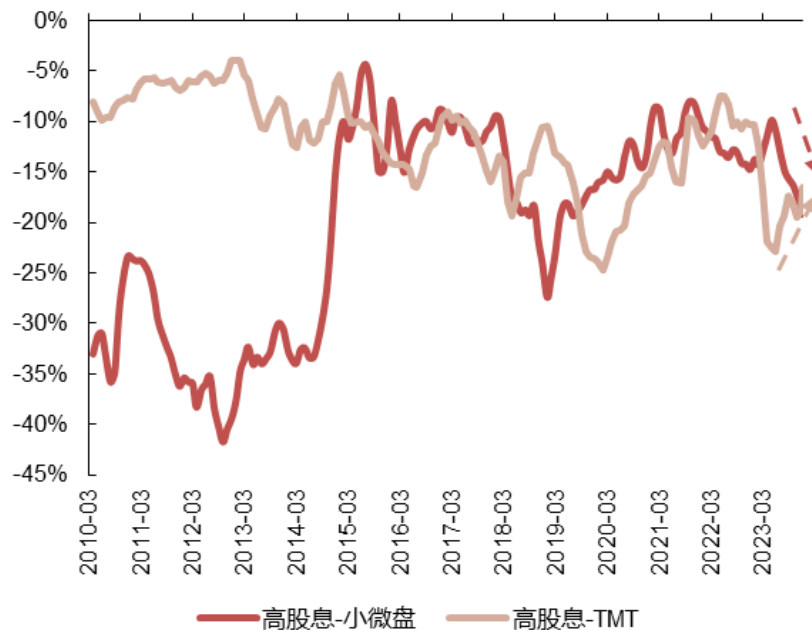
图：核心资产的交易热度持续下降

成交额占比差



图：高股息热度介于小微盘和TMT之间

成交额占比差



图：高股息相对核心资产的热度持续上升

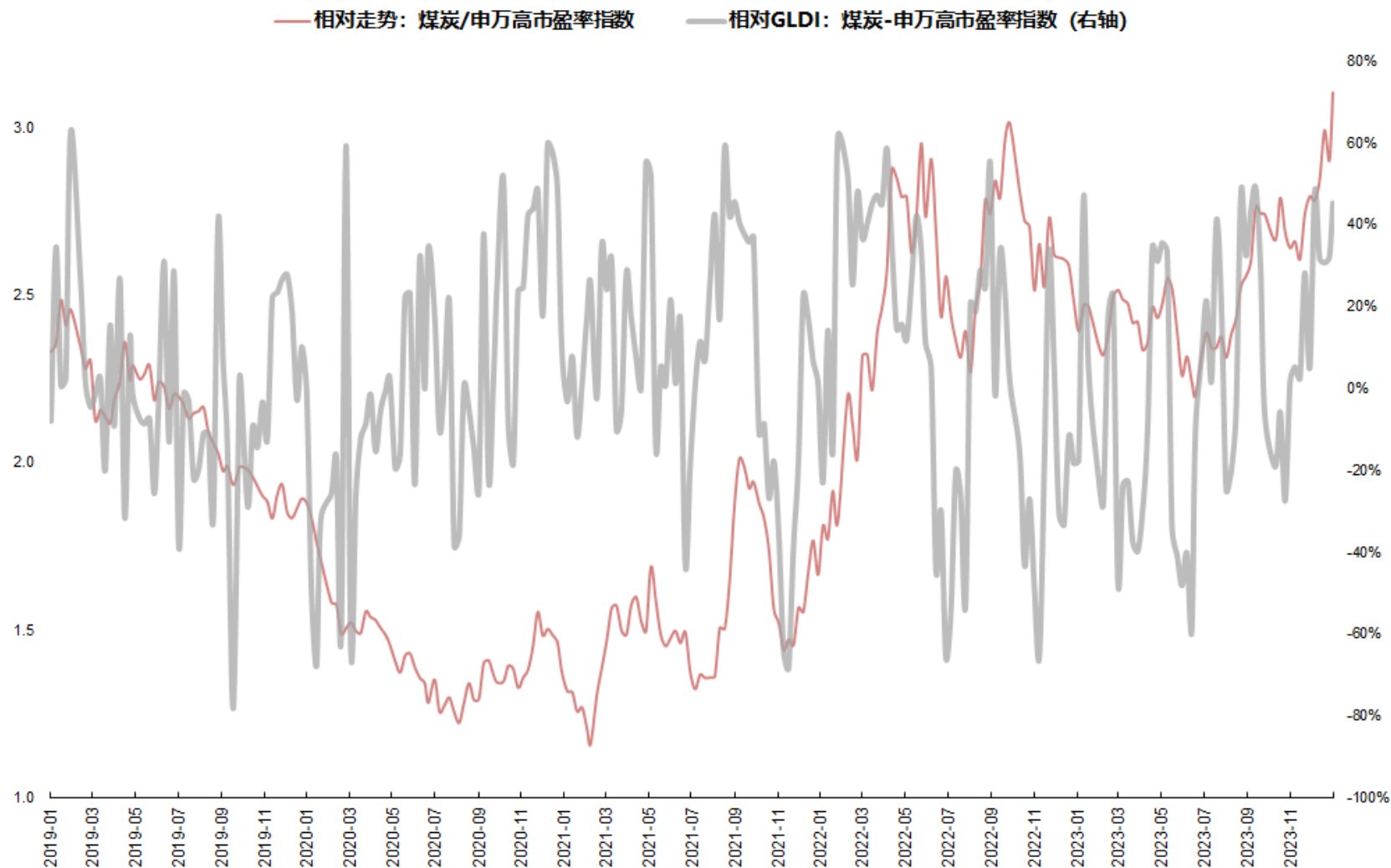
成交额占比差



资料来源：Wind，国联证券研究所

交易层面：煤炭相对过热，但高股息整体情绪仍偏低

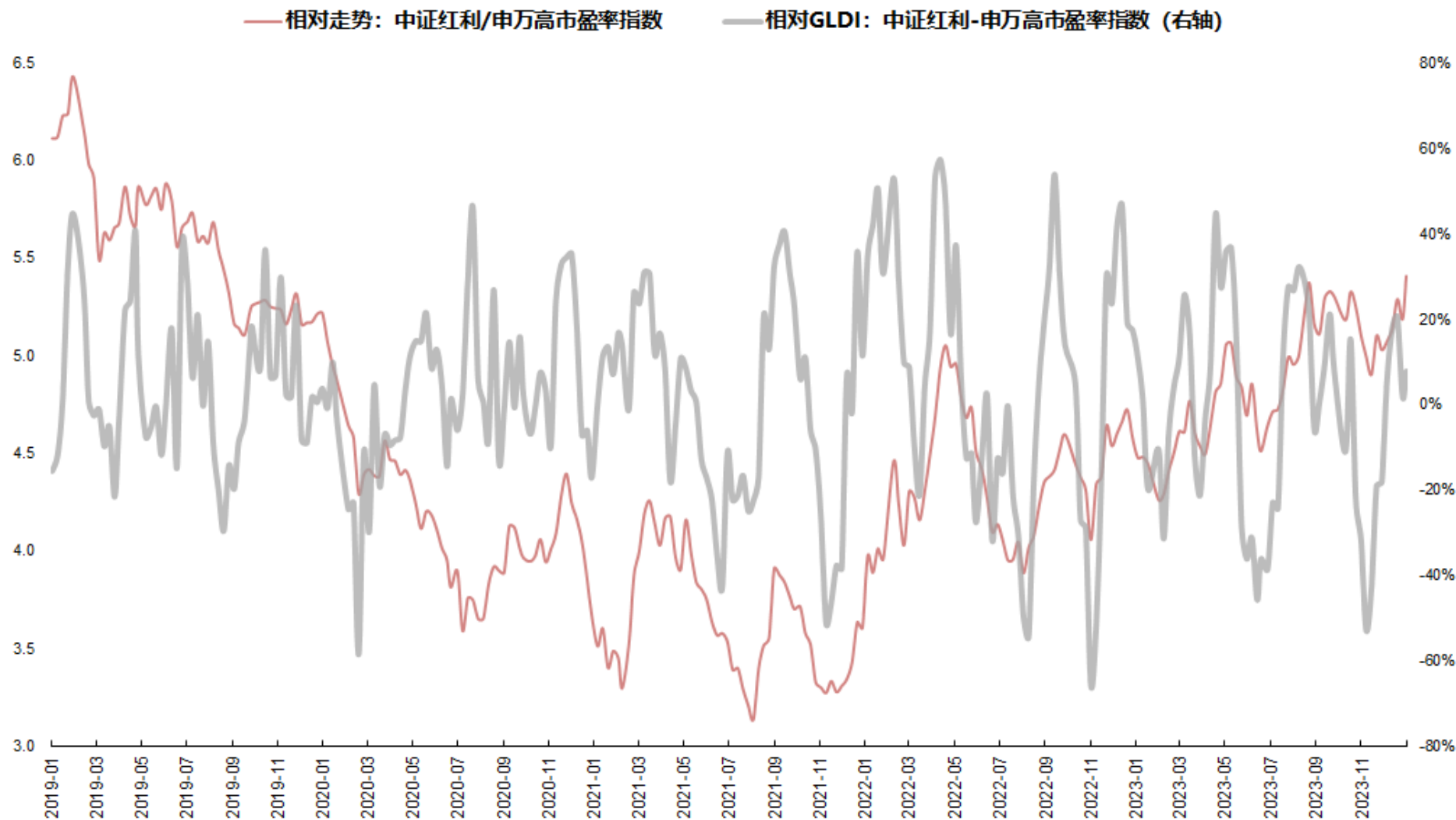
图：煤炭的相对情绪热度GLDI快速上升至历史高位



资料来源：Wind，国联证券研究所

交易层面：煤炭相对过热，但高股息整体情绪仍偏低

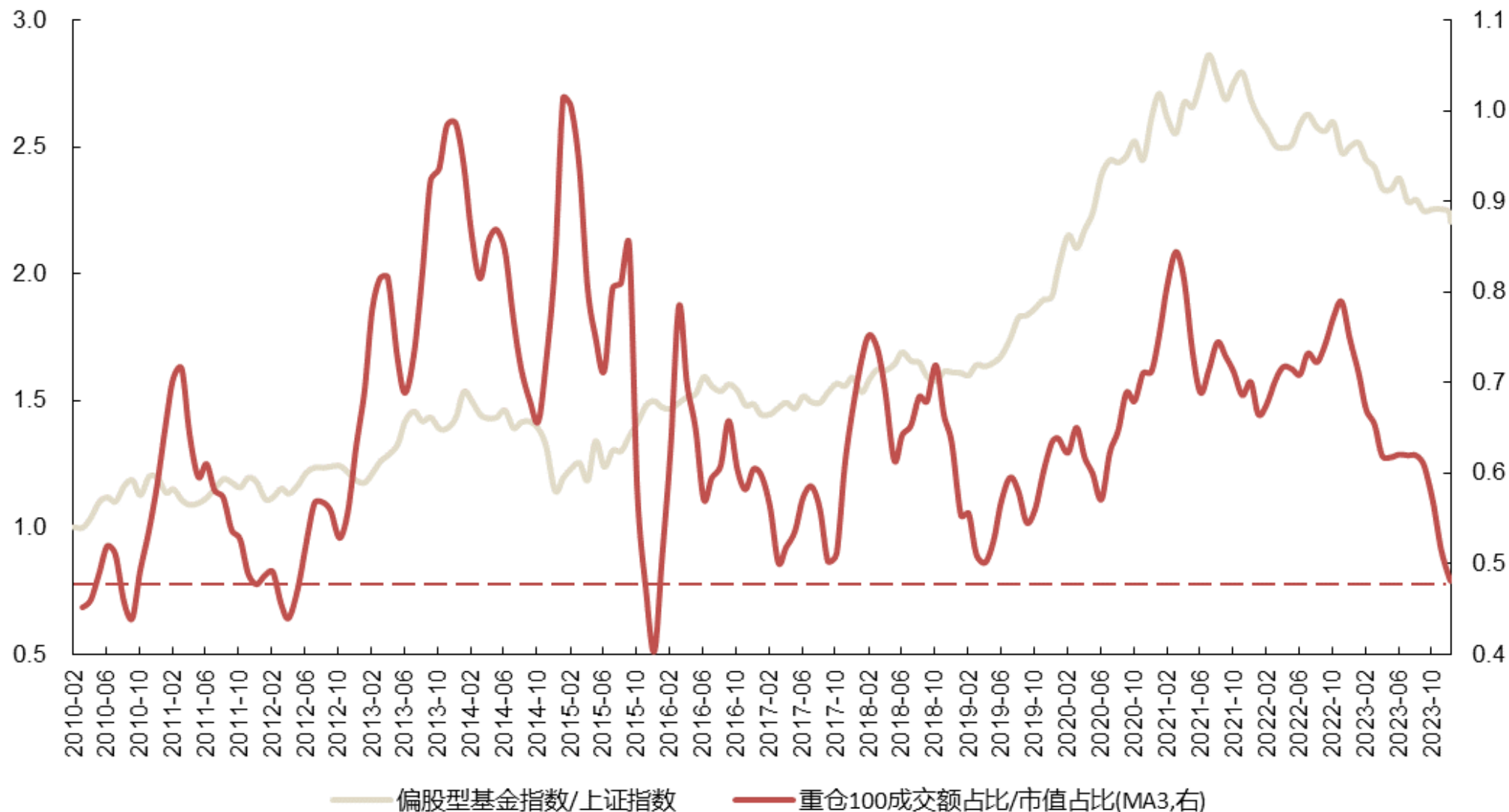
图：高股息整体的相对情绪热度仍偏低



资料来源：Wind，国联证券研究所

交易层面：核心资产（含新能源）的成交回到历史低点，赔率较高

图：核心资产的整体交易热度处于历史最低区间



风格层面，一季度哑铃“两头”和“杆”怎么选？——向“杆”均衡

图：剩余流动性框架下的哑铃策略三部分的绝对收益

绝对收益率		Excess Liquidity Clock Stage							
		1	2	3	4	5	6	7	8
剩余流动性	M2增速	↓	↑	↑	↑	↑	↓	↓	↓
	社融增速	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↑	↓
	剩余流动性	↑	↑	↑	↑	↓	↓	↓	↓
哑铃A端 小盘+成长	小微盘	-33%	—	30%	32%	40%	31%	-7%	2%
	亏损股	-40%	—	24%	16%	34%	0%	-5%	-3%
	人工智能	-29%	—	19%	19%	44%	-2%	16%	6%
	TMT	-31%	—	3%	15%	38%	2%	11%	1%
“杆” 核心资产	大盘成长	-26%	—	-15%	23%	48%	-2%	22%	4%
	重仓TOP100	-4%	—	-16%	15%	36%	4%	54%	5%
	大盘价值	-6%	—	-11%	-4%	23%	2%	30%	12%
哑铃B端 红利风格	高股息	3%	—	-2%	2%	10%	8%	42%	24%

图：剩余流动性框架下的哑铃策略三部分的相对收益

相对收益率		Excess Liquidity Clock Stage							
		1	2	3	4	5	6	7	8
剩余流动性	M2增速	↓	↑	↑	↑	↑	↓	↓	↓
	社融增速	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↑	↓
	剩余流动性	↑	↑	↑	↑	↓	↓	↓	↓
哑铃A端 小盘+成长	小微盘	-13%	—	31%	25%	18%	32%	-18%	-6%
	亏损股	-20%	—	25%	9%	11%	1%	-17%	-11%
	人工智能	-9%	—	19%	12%	22%	-1%	5%	-2%
	TMT	-12%	—	4%	8%	15%	3%	0%	-7%
“杆” 核心资产	大盘成长	-6%	—	-14%	16%	25%	-1%	11%	-4%
	重仓TOP100	16%	—	-15%	8%	14%	5%	43%	-4%
	大盘价值	14%	—	-10%	-11%	0%	3%	18%	4%
哑铃B端 红利风格	高股息	23%	—	0%	-4%	-13%	9%	31%	16%

2023年大部分时间处于状态“3”——哑铃“两头”强
 小微盘+TMT > 高股息 > 核心资产

近期预期切换，下修至状态“1”——只有“高股息”强
 高股息 > 核心资产 ≈ TMT + 小微盘

情景3：基本面没有那么差or政策预期宽松——“杆”最强，小微+成长次之，高股息最弱

情景2：基本面一般，流动性宽松——回归哑铃“两头”，回到2023

情景1：基本面预期持续转弱——高股息独强，当下的延续

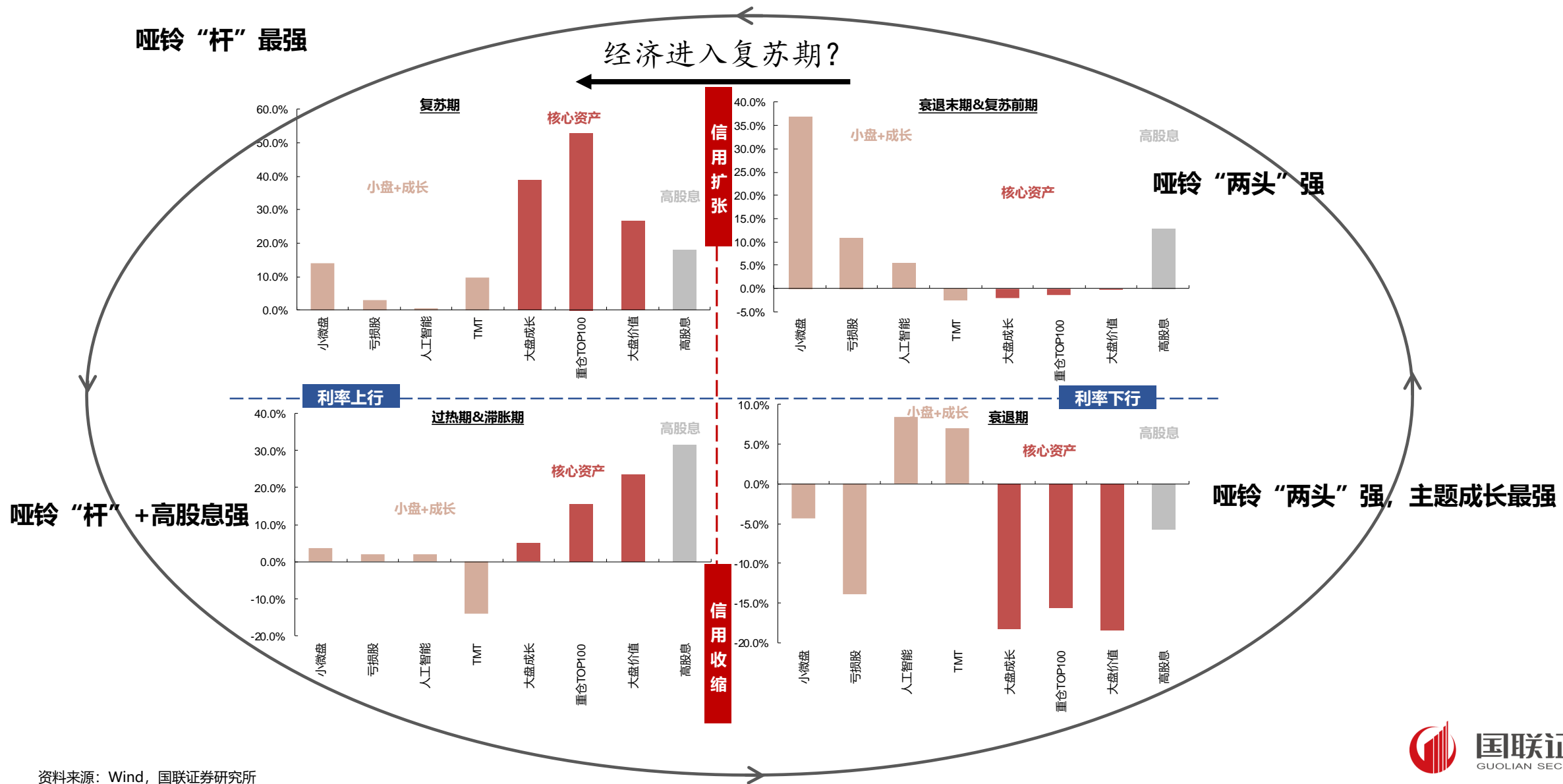
风格层面，一季度哑铃“两头”和“杆”怎么选？——向“杆”均衡

		后续市场如何演绎？		
剩余流动性状态		1	3	4
剩余流动性	M2增速	↓	↑	↑
	社融增速	↓	↓	↑
	剩余流动性	↑	↑	↑
是否政策刺激		否	是	是
经济环境		需求仍较差，经济持续低迷	货币扩张，但实际作用有限，社融维持稳定	货币扩张，社融顺利扩张，需求改善
市场展望		市场整体较差，小盘+成长补跌，核心资产回落，高股息韧性凸显	市场维持震荡+快速轮动格局，成长主题+小微盘再度主导市场，核心资产仍缺乏配置价值	盈利持续改善，核心资产带动市场企稳上行，高股息缺乏弹性
		主要市场方向配置价值如何？		
市场环境总结		基本面预期持续弱	货币宽松，但经济预期仍然较弱	社融扩张，经济修复
小盘+成长		低	高	中
核心资产		中	低	高
高股息		高	中	低

资料来源：Wind，国联证券研究所

风格层面，一季度哑铃“两头”和“杆”怎么选？——向“杆”均衡

图：信用-利率框架下，哑铃策略“两头”和“杆”的轮动



资料来源：Wind，国联证券研究所

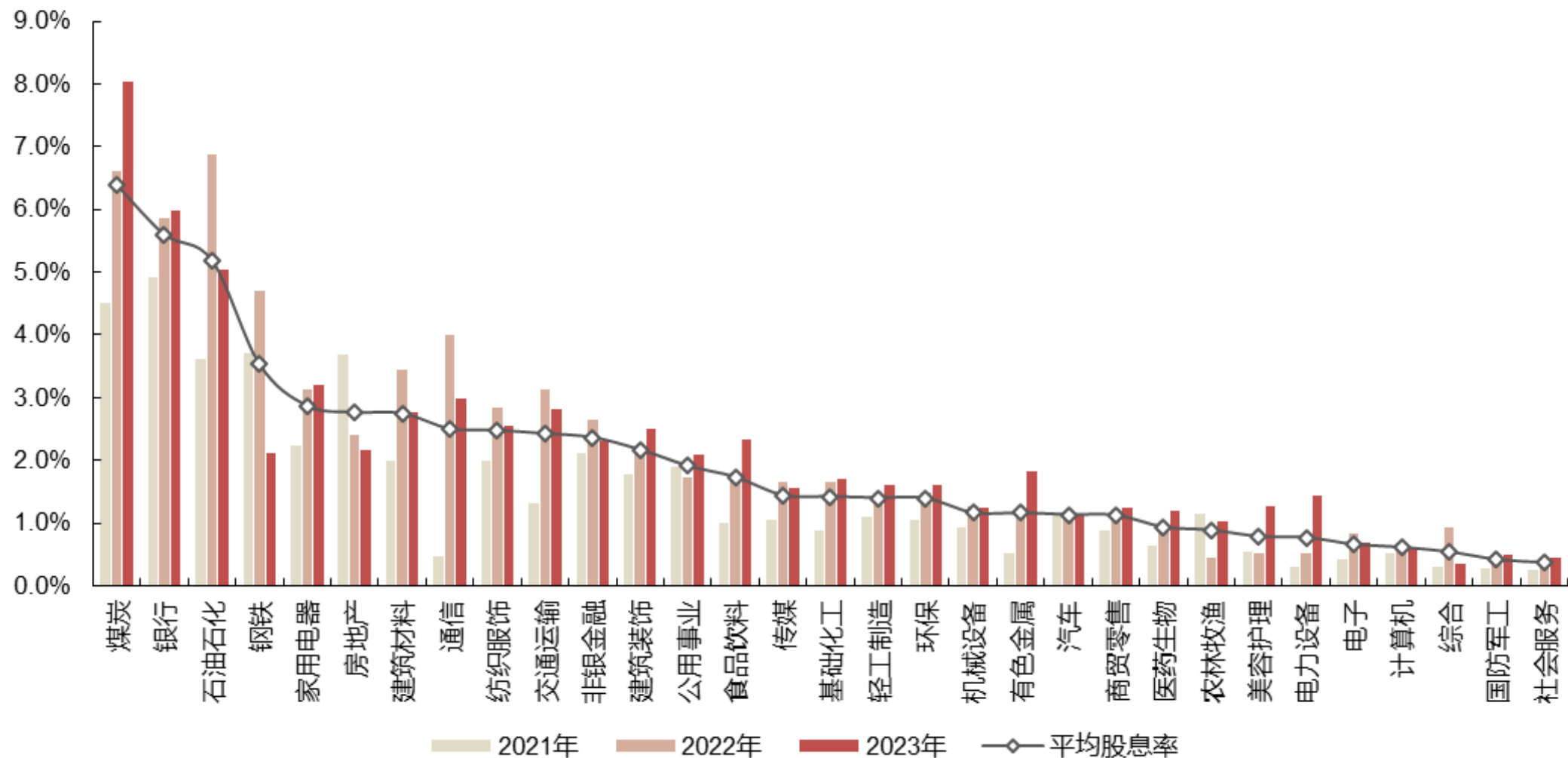


二、高股息标的怎么选？

线索一：寻找今年股息率较高的行业。一级行业角度，股息率最高的行业仍为周期+金融

图：各行业历年股息率情况

各行业历年股息率情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

线索一：寻找今年股息率较高的行业。哪些行业预期股息率仍能达到较高水平？

图：从货币资金水平出发，今年哪些行业股息率较高？

行业分类	行业名称	总市值(亿元)	股息率				货币资金/总市值比例			股利分红/货币资金比例			过去3年股利分红/货币资金比例	预期今年股息率 2023Q3货币资金/行业最新总市值*过去3年分红比例
			股息率TTM，当年实际发放分红比例/年末总市值				行业货币资金总金额/行业最新总市值			行业股利分红总金额/行业整体货币资金总额				
			2021年	2022年	2023年	平均值	2021年	2022年	2023年	2021年	2022年	2023年		
原材料	钛白粉	711	2.7%	4.3%	3.7%	3.5%	10.7%	20.7%	29.2%	32.5%	26.0%	14.9%	22.8%	6.7%
原材料	水泥制造	3087	3.8%	6.7%	4.9%	5.1%	23.8%	28.0%	38.3%	18.4%	17.9%	12.1%	16.3%	6.2%
原材料	铁合金	295	3.1%	8.7%	6.8%	6.2%	18.4%	17.6%	20.3%	14.4%	42.1%	34.8%	29.3%	5.9%
原材料	普钢	5035	5.9%	6.8%	3.0%	5.2%	28.7%	35.8%	37.6%	17.6%	16.9%	5.4%	13.2%	5.0%
原材料	氨纶	462	1.5%	3.8%	2.2%	2.5%	16.1%	24.9%	32.9%	13.7%	18.5%	8.3%	13.1%	4.3%
原材料	聚氨酯	2831	1.3%	2.6%	2.0%	2.0%	10.9%	7.5%	16.9%	21.0%	21.2%	22.3%	21.5%	3.6%
原材料	特钢	2012	3.3%	2.7%	4.2%	3.4%	8.1%	16.6%	15.7%	31.4%	19.8%	17.5%	22.2%	3.5%
原材料	其他纤维	292	2.7%	3.3%	2.1%	2.7%	34.3%	44.3%	52.3%	9.1%	7.2%	4.4%	6.6%	3.5%
原材料	氮肥	1201	1.4%	5.6%	3.4%	3.5%	10.1%	13.4%	14.8%	12.0%	36.8%	18.4%	22.9%	3.4%
原材料	玻纤及制品Ⅲ	948	1.0%	2.7%	3.7%	2.5%	4.3%	9.0%	9.5%	22.7%	44.6%	31.7%	32.6%	3.1%
能源	油气开采	23504	4.4%	8.0%	5.9%	6.1%	17.6%	20.9%	18.5%	18.6%	53.4%	39.0%	38.0%	7.0%
能源	炼焦煤	2199	4.1%	7.4%	9.2%	6.9%	27.8%	35.3%	32.2%	12.3%	24.3%	24.4%	21.1%	6.8%
能源	动力煤	13919	6.0%	7.4%	8.7%	7.4%	44.6%	38.2%	29.3%	18.9%	20.9%	25.5%	22.2%	6.5%
能源	无烟煤	516	1.8%	4.2%	6.3%	4.1%	47.9%	46.0%	44.4%	6.9%	11.0%	14.3%	11.6%	5.2%
能源	油气炼制	11672	3.8%	7.0%	4.5%	5.1%	25.8%	23.6%	25.2%	17.4%	22.0%	17.6%	19.2%	4.8%
能源	油气仓储与销售Ⅲ	634	0.6%	4.5%	8.8%	4.7%	11.8%	10.1%	8.3%	1.3%	39.7%	72.4%	37.9%	3.1%
工业	集运	1972	2.2%	26.5%	16.7%	15.1%	53.2%	112.2%	105.2%	1.0%	26.9%	12.7%	16.6%	17.5%
工业	综合服务商	501	3.1%	4.2%	6.5%	4.6%	60.6%	77.6%	93.7%	5.6%	7.1%	6.7%	6.5%	6.1%
工业	房屋建设Ⅲ	2722	4.0%	4.6%	4.7%	4.4%	148.9%	144.0%	164.9%	2.9%	3.3%	2.8%	3.0%	4.9%
工业	高速公路	3092	3.6%	4.9%	3.9%	4.2%	18.4%	19.4%	16.8%	20.6%	25.5%	23.0%	23.1%	3.9%
工业	管材制品	399	2.2%	2.5%	3.1%	2.6%	9.0%	12.3%	15.3%	23.0%	21.5%	16.8%	20.2%	3.1%
工业	港口	4328	2.5%	2.7%	2.6%	2.6%	22.5%	25.3%	26.2%	12.9%	12.3%	10.1%	11.6%	3.1%
必选消费	多业态零售	515	6.4%	6.8%	2.0%	5.1%	35.8%	33.3%	45.3%	10.1%	13.7%	3.7%	9.4%	4.2%
必选消费	肉制品	1366	4.1%	5.9%	5.0%	5.0%	9.9%	11.3%	9.9%	37.9%	44.4%	41.5%	41.2%	4.1%
必选消费	乳制品	2502	1.6%	2.6%	3.1%	2.4%	11.3%	14.6%	22.7%	23.7%	15.3%	16.2%	17.4%	3.9%
必选消费	软饮料Ⅲ	1428	1.8%	2.6%	2.5%	2.3%	5.3%	7.9%	9.7%	35.0%	40.4%	33.0%	35.9%	3.5%
必选消费	制糖业	291	0.9%	1.7%	5.1%	2.6%	13.0%	14.6%	23.2%	7.7%	7.3%	28.1%	14.3%	3.3%
可选消费	家纺	229	5.9%	6.0%	6.0%	6.0%	11.7%	14.7%	16.7%	41.9%	36.5%	35.8%	38.2%	6.4%
可选消费	卡车	798	3.7%	5.2%	2.0%	3.7%	43.9%	54.1%	68.0%	13.4%	8.6%	1.8%	7.3%	5.0%
可选消费	白色家电	8259	3.0%	4.1%	4.3%	3.8%	24.1%	35.1%	39.2%	11.1%	12.8%	12.2%	12.0%	4.7%
可选消费	厨卫家电	611	1.7%	2.6%	3.1%	2.5%	10.8%	18.7%	26.8%	16.5%	17.4%	13.3%	15.5%	4.2%
可选消费	服装	2080	4.1%	5.7%	3.9%	4.6%	20.4%	23.0%	23.2%	16.9%	17.8%	13.8%	16.2%	3.8%
金融	综合保险	11767	4.3%	4.5%	5.2%	4.7%	42.4%	50.4%	59.2%	10.5%	10.2%	9.2%	9.9%	5.9%
金融	人身险	9124	2.3%	2.0%	1.9%	2.1%	10.1%	14.9%	22.1%	23.1%	23.0%	10.3%	17.1%	3.8%
公用事业及服务	复合型公用事业Ⅲ	227	4.4%	2.3%	3.4%	3.4%	22.9%	40.3%	35.0%	13.0%	6.7%	7.2%	8.7%	3.1%

资料来源：Wind，国联证券研究所

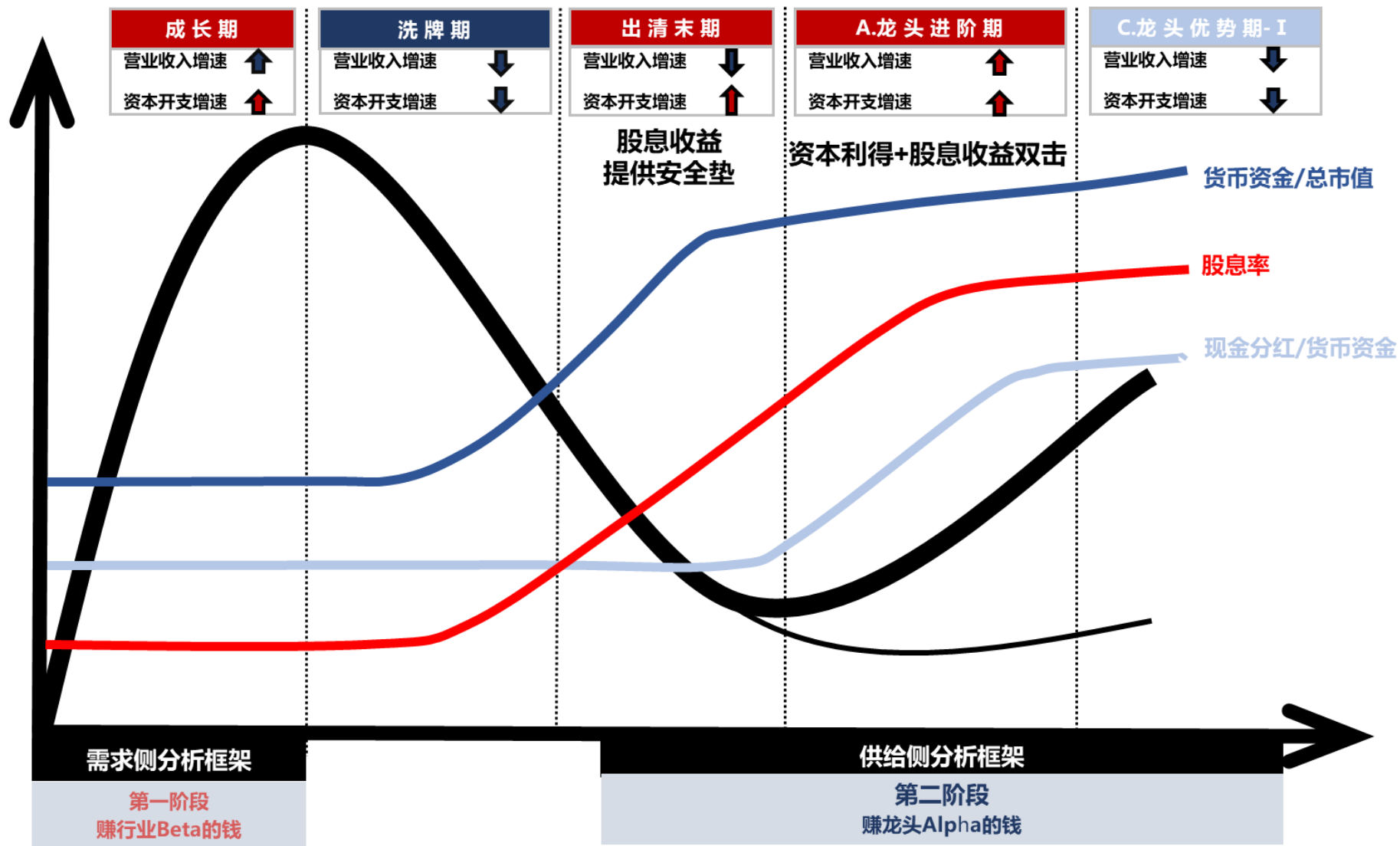
线索二：非传统行业的股息率或逐步提升，成为今年高股息策略的重要成分

图：行业构成上，工业+消费+医药的占比越来越大，而不再局限于金融地产周期领域

TOP500高股息公司行业分布																				
行业名称	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
基础化工	5.8%	9.0%	7.0%	6.4%	6.1%	7.6%	3.7%	6.9%	7.3%	4.3%	3.7%	4.9%	4.2%	4.5%	7.3%	8.0%	5.7%	5.3%	8.8%	9.4%
医药生物	3.3%	4.9%	7.0%	2.8%	3.4%	5.7%	7.3%	7.8%	5.6%	3.4%	4.9%	4.9%	5.5%	5.4%	4.1%	4.7%	4.7%	6.2%	6.6%	9.1%
银行	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	3.2%	5.2%	3.7%	4.3%	6.0%	5.3%	5.2%	5.5%	5.7%	4.4%	5.5%	7.2%	8.2%	6.8%	7.3%
机械设备	7.4%	6.6%	4.7%	6.4%	4.7%	3.8%	2.1%	8.7%	8.2%	4.7%	4.1%	3.7%	4.8%	5.1%	5.0%	5.5%	5.0%	4.4%	6.4%	6.7%
纺织服饰	1.7%	2.5%	2.3%	2.1%	4.1%	3.2%	2.6%	4.1%	4.7%	6.4%	8.2%	5.2%	5.2%	6.0%	7.3%	7.1%	6.7%	6.7%	6.0%	5.7%
交通运输	6.6%	8.2%	13.2%	14.2%	11.5%	15.8%	13.1%	9.6%	10.3%	9.0%	6.9%	8.2%	8.0%	7.5%	5.5%	5.5%	7.9%	5.1%	6.8%	5.3%
煤炭	1.7%	3.3%	6.2%	1.4%	3.4%	3.8%	4.2%	3.2%	3.0%	7.3%	2.4%	1.1%	0.3%	1.2%	3.5%	4.1%	3.7%	2.9%	4.3%	4.7%
公用事业	11.6%	9.8%	12.4%	12.1%	5.4%	5.7%	5.8%	3.2%	2.6%	4.3%	7.3%	7.3%	10.1%	9.7%	6.6%	2.9%	4.4%	6.5%	6.0%	4.3%
房地产	6.6%	4.1%	2.3%	3.5%	4.1%	5.7%	8.9%	6.4%	1.3%	7.3%	7.3%	5.2%	8.0%	10.8%	10.8%	10.7%	10.7%	8.2%	4.1%	3.7%
建筑装饰	0.8%	1.6%	3.1%	4.3%	2.7%	2.5%	3.1%	2.3%	1.3%	3.4%	1.6%	1.9%	2.4%	1.5%	2.6%	4.1%	4.2%	5.1%	3.7%	3.5%
轻工制造	1.7%	0.8%	1.6%	2.1%	2.7%	3.2%	3.7%	2.3%	3.4%	3.0%	2.4%	2.6%	2.8%	2.7%	3.8%	3.3%	3.0%	3.8%	3.7%	3.5%
电力设备	3.3%	3.3%	1.6%	2.1%	1.4%	1.3%	3.1%	4.6%	4.3%	3.0%	4.5%	4.1%	3.8%	4.5%	3.8%	3.0%	3.0%	2.4%	2.1%	3.3%
家用电器	1.7%	3.3%	3.1%	2.1%	0.7%	3.2%	2.1%	2.3%	1.7%	2.6%	3.7%	3.7%	4.5%	3.6%	4.7%	3.0%	2.5%	2.4%	3.3%	3.3%
有色金属	3.3%	4.1%	2.3%	2.1%	6.1%	0.6%	0.5%	0.9%	1.3%	3.0%	1.6%	2.6%	1.0%	0.6%	1.7%	0.8%	0.7%	1.6%	1.6%	3.3%
汽车	11.6%	8.2%	6.2%	5.7%	8.8%	5.1%	6.3%	6.9%	7.3%	6.4%	6.9%	6.4%	6.9%	7.8%	11.7%	6.9%	4.7%	5.5%	4.5%	3.1%
环保	0.8%	0.0%	3.9%	3.5%	1.4%	1.3%	1.6%	0.9%	1.7%	0.9%	0.8%	1.1%	1.7%	1.2%	0.9%	1.1%	1.7%	2.2%	2.7%	3.0%
建筑材料	2.5%	0.8%	0.0%	1.4%	0.7%	0.6%	0.5%	1.4%	2.1%	1.3%	2.9%	4.9%	2.1%	1.8%	2.6%	3.0%	3.5%	2.0%	3.9%	2.8%
传媒	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	0.0%	1.0%	0.0%	2.1%	0.9%	1.2%	0.4%	0.7%	2.7%	1.2%	2.7%	3.5%	3.1%	3.3%	2.8%
商贸零售	1.7%	2.5%	3.9%	3.5%	4.1%	4.4%	2.6%	0.9%	3.4%	7.3%	6.9%	6.0%	3.8%	4.8%	3.8%	4.4%	3.5%	4.2%	2.9%	2.2%
电子	0.0%	2.5%	0.8%	2.8%	2.7%	2.5%	1.6%	3.2%	4.7%	2.6%	2.4%	1.9%	1.7%	2.7%	1.7%	0.5%	1.0%	0.9%	2.7%	2.2%
食品饮料	6.6%	3.3%	0.8%	2.8%	1.4%	3.2%	2.1%	1.8%	3.0%	5.2%	4.9%	5.2%	4.5%	2.4%	2.6%	2.2%	1.0%	1.8%	1.2%	2.2%
非银金融	0.8%	0.0%	1.6%	0.7%	2.0%	1.9%	5.8%	5.0%	2.6%	1.3%	2.0%	4.1%	7.3%	4.5%	1.5%	0.5%	1.2%	3.1%	3.3%	2.0%
钢铁	13.2%	15.6%	10.1%	8.5%	10.1%	3.8%	3.1%	3.7%	3.0%	1.3%	1.2%	1.5%	0.3%	1.5%	3.2%	3.8%	4.0%	4.7%	4.3%	1.8%
农林牧渔	0.8%	2.5%	3.1%	1.4%	2.0%	1.9%	1.6%	0.9%	2.1%	0.9%	1.2%	1.1%	1.4%	1.8%	0.6%	1.4%	2.2%	1.3%	0.2%	1.6%
石油石化	0.8%	0.8%	0.8%	2.1%	2.0%	1.9%	2.1%	3.2%	1.7%	0.9%	1.2%	1.5%	1.4%	0.9%	0.9%	1.4%	1.2%	0.9%	1.6%	0.8%
通信	0.8%	0.0%	0.0%	0.7%	0.0%	0.6%	0.5%	1.8%	0.4%	0.0%	0.4%	0.0%	0.3%	0.0%	0.3%	0.5%	0.0%	0.7%	0.4%	0.8%
计算机	2.5%	0.8%	0.8%	0.7%	2.0%	1.9%	1.0%	1.8%	3.9%	1.3%	1.6%	1.1%	1.0%	1.5%	0.9%	0.8%	0.2%	0.4%	0.8%	0.6%
社会服务	0.0%	0.8%	0.8%	2.8%	0.7%	2.5%	2.6%	0.9%	1.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.6%	0.3%	0.5%	0.7%	0.4%	0.4%	0.6%
美容护理	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.3%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.2%	0.0%	0.4%
综合	0.8%	0.8%	0.0%	0.7%	1.4%	1.3%	2.1%	0.9%	0.4%	0.9%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%
国防军工	0.0%	0.0%	0.8%	0.7%	0.7%	1.3%	0.0%	0.5%	0.9%	0.9%	0.8%	0.4%	0.3%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

线索二：行业走出生命周期底部，且现金充足，后续或持续提升分红意愿

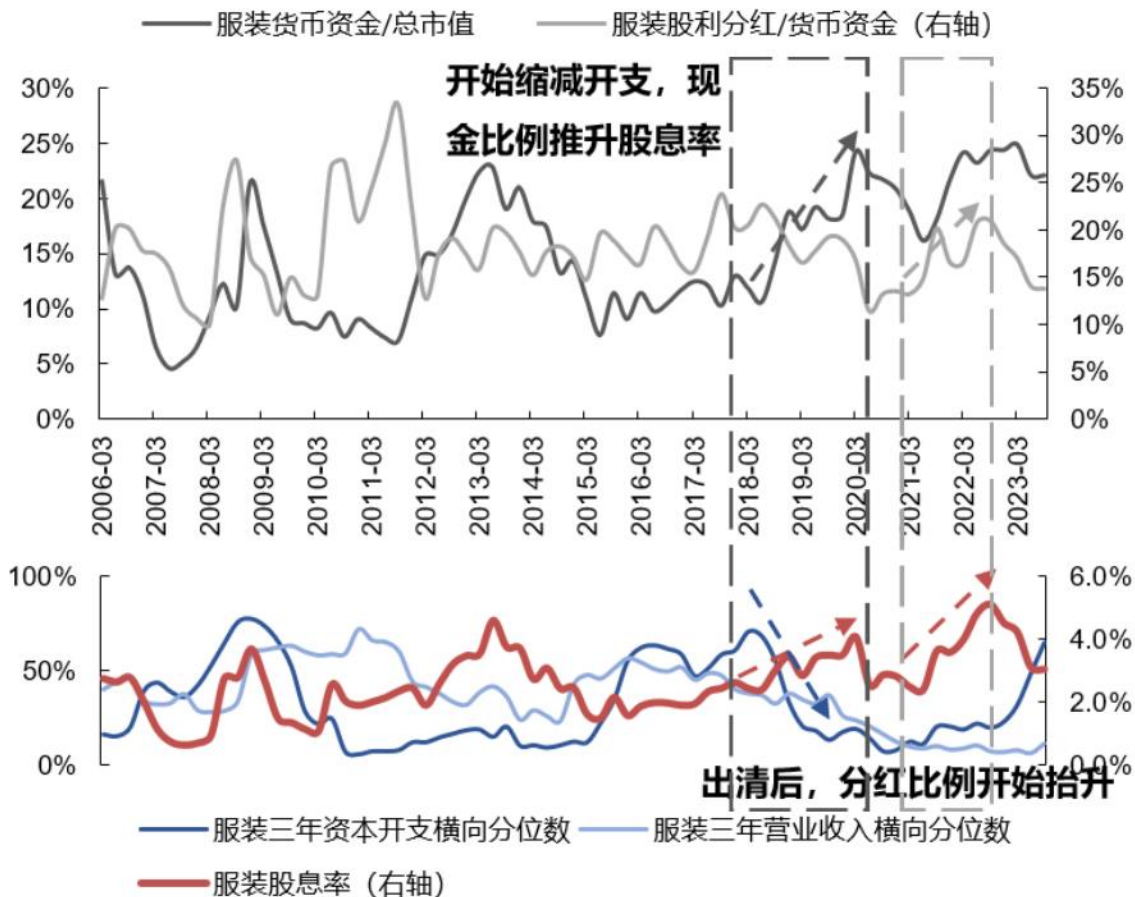
图：产业生命周期视角下，行业的股息率如何提升？



资料来源：Wind，国联证券研究所

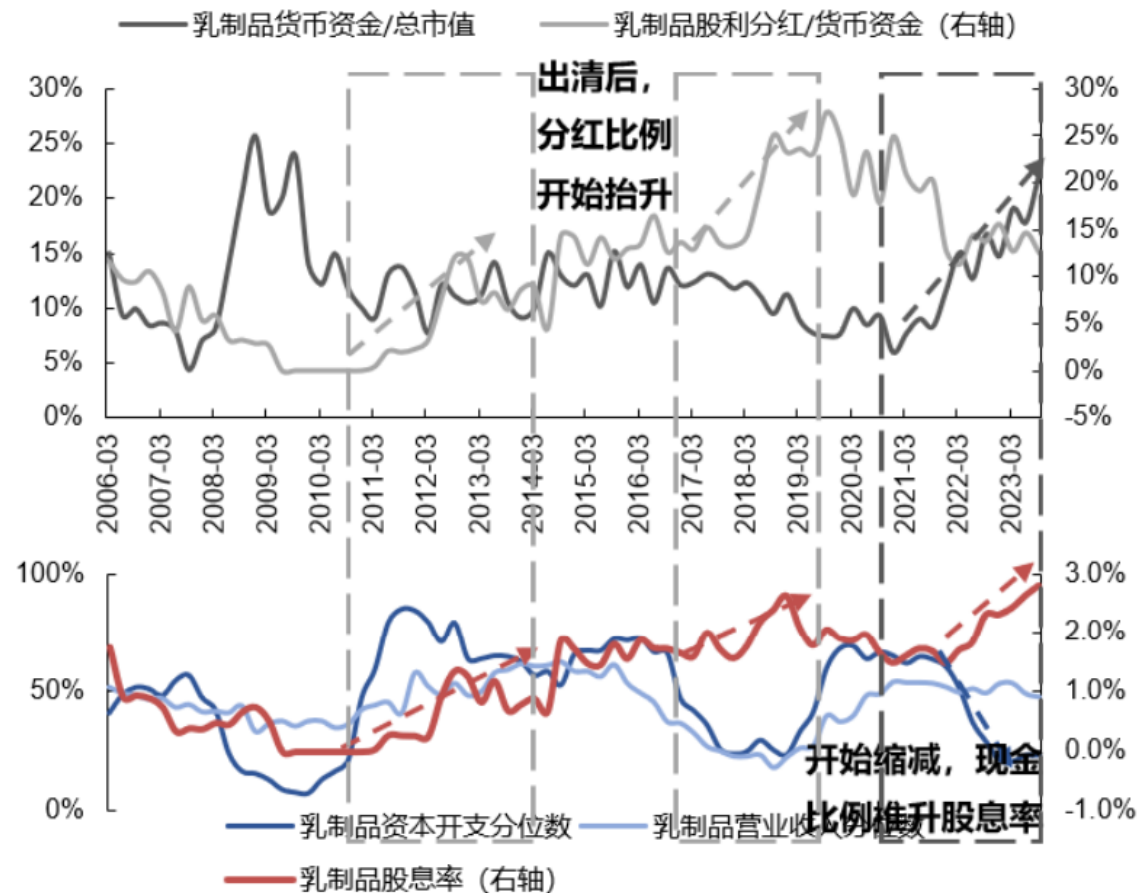
线索二：行业走出生命周期底部，且现金充足，后续或持续提升分红意愿

图：服装行业股息率提升的过程



资料来源：Wind，国联证券研究所

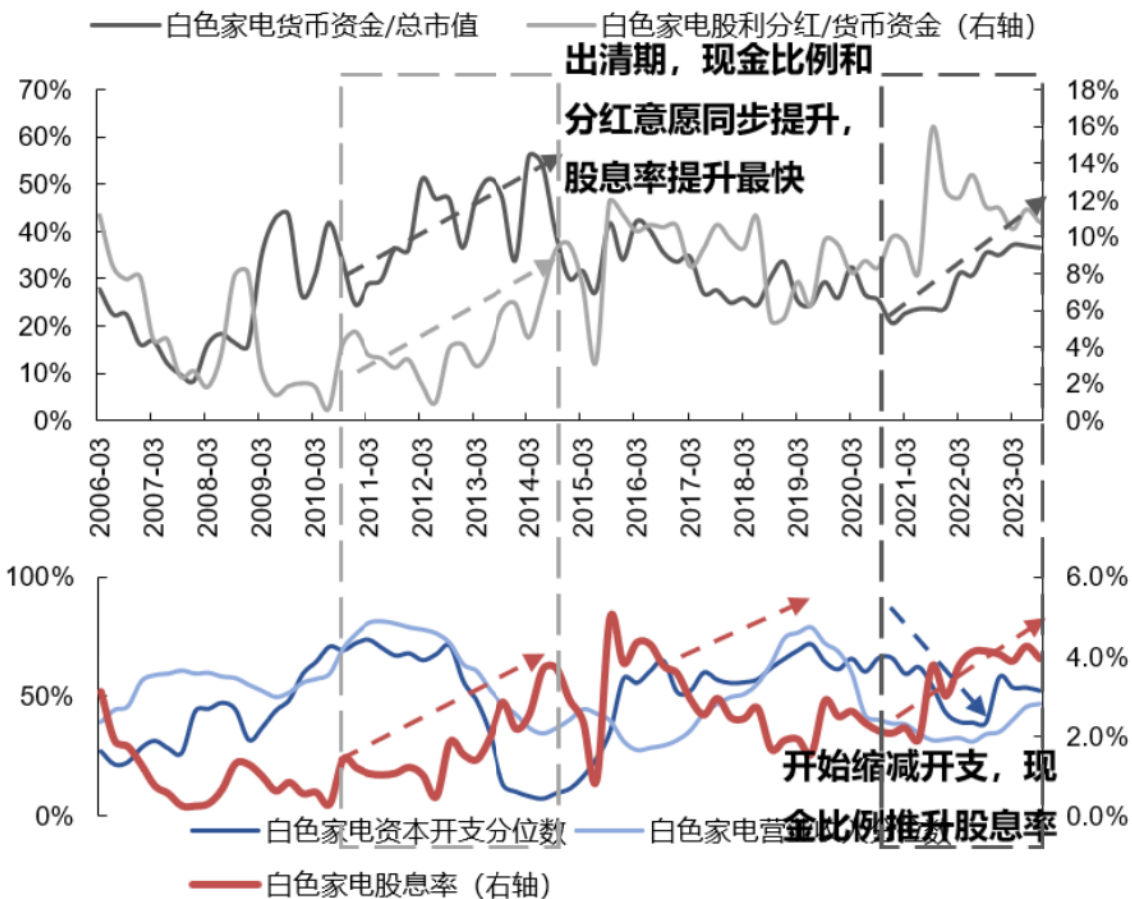
图：乳制品股息率提升的过程



资料来源：Wind，国联证券研究所

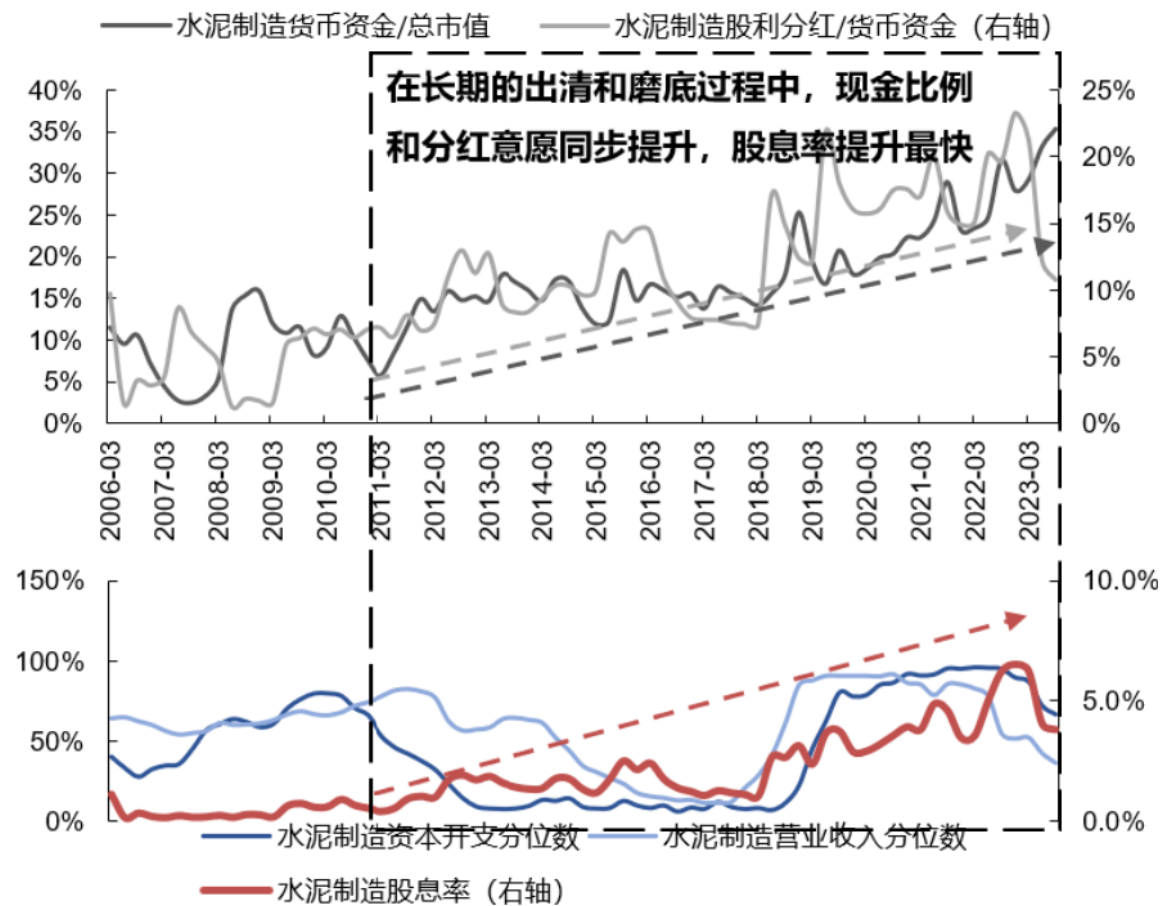
线索二：行业走出生命周期底部，且现金充足，后续或持续提升分红意愿

图：白色家电行业股息率提升的过程



资料来源：Wind，国联证券研究所

图：水泥制造股息率提升的过程



资料来源：Wind，国联证券研究所

线索二：行业走出生命周期底部+现金市值比足够高，后续或持续提升分红意愿

图：从2023Q3的财务出发，哪些行业未来的股息率或逐步提升？

条件一：开支和营收增速分位数低，处于生命周期底部

条件二：货币资金充足，货币资金/总市值>10%

行业分类	行业名称	总市值(亿元)	股息率				2023Q3资本开支增速分位数	2023Q3营业收入增速分位数	货币资金/总市值				资本开支增速分位数趋势图	营业收入增速分位数趋势图	货币资金水平
			2021年	2022年	2023年	平均值			2020年	2021年	2022年	2023Q3			
原材料	普钢	5035	5.9%	6.8%	3.0%	5.2%	42%	42%	34%	29%	36%	38%			
原材料	纸包装Ⅲ	1247	1.5%	2.2%	2.1%	2.0%	36%	37%	11%	10%	16%	17%			
原材料	印染化学品	724	1.9%	2.4%	2.0%	2.1%	37%	34%	13%	13%	19%	26%			
原材料	超硬材料	231	1.1%	0.5%	1.5%	1.0%	2%	7%	9%	6%	12%	16%			
原材料	日化品	557	0.8%	1.0%	1.3%	1.0%	41%	9%	14%	13%	12%	13%			
原材料	生活用纸	162	0.6%	0.9%	0.8%	0.8%	17%	41%	4%	9%	11%	12%			
工业	管材制品	399	2.2%	2.5%	3.1%	2.6%	15%	29%	10%	9%	12%	15%			
工业	湿垃圾	173	1.5%	2.1%	2.3%	2.0%	15%	36%	7%	9%	11%	20%			
工业	传统发电设备Ⅲ	1219	1.2%	1.1%	2.3%	1.5%	10%	19%	43%	28%	30%	40%			
工业	铁路	4140	2.7%	2.7%	2.1%	2.5%	40%	27%	16%	20%	20%	22%			
工业	陶瓷制造	295	1.7%	1.9%	1.2%	1.6%	5%	19%	16%	17%	22%	22%			
工业	园林建设Ⅲ	922	1.4%	0.7%	1.0%	1.1%	6%	1%	19%	13%	11%	12%			
工业	机场	2077	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	23%	33%	6%	15%	10%	14%			
必选消费	乳制品	2502	1.6%	2.6%	3.1%	2.4%	23%	48%	6%	11%	15%	23%			
必选消费	其他农产品加工	1188	0.9%	1.7%	3.1%	1.9%	22%	30%	7%	10%	10%	13%			
必选消费	多业态零售	515	6.4%	6.8%	2.0%	5.1%	18%	3%	40%	36%	33%	45%			
必选消费	专业市场	657	1.4%	1.8%	1.5%	1.6%	34%	35%	19%	18%	11%	12%			
必选消费	黄酒	178	0.4%	0.9%	1.3%	0.9%	37%	26%	6%	11%	14%	16%			
必选消费	百货	1914	1.2%	1.5%	1.2%	1.3%	1%	5%	25%	23%	18%	22%			
必选消费	电商	828	1.2%	1.4%	0.8%	1.1%	3%	0%	26%	32%	43%	44%			
必选消费	水产养殖	172	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	32%	17%	13%	11%	10%	13%			
可选消费	教育服务	1272	1.0%	1.2%	2.5%	1.6%	16%	4%	5%	10%	11%	11%			
可选消费	卡车	798	3.7%	5.2%	2.0%	3.7%	28%	2%	29%	44%	54%	68%			
可选消费	景区及休闲设施	893	0.6%	0.4%	0.9%	0.6%	13%	37%	11%	10%	9%	12%			
可选消费	汽车销售及服务	317	1.4%	1.0%	0.9%	1.1%	32%	8%	78%	58%	45%	53%			
可选消费	酒店及旅游服务	2893	0.4%	0.6%	0.8%	0.6%	40%	31%	5%	6%	7%	18%			
信息技术与硬件	信息安全	3075	0.2%	0.5%	0.4%	0.4%	34%	27%	10%	8%	13%	14%			
房地产及服务	商业物业	1076	3.4%	3.4%	1.9%	2.9%	7%	15%	26%	33%	27%	32%			

资料来源：Wind，国联证券研究所

1. 全球地缘政治出现重大变化，导致全球市场风险偏好急剧变化。
2. 美联储加息超预期变化。
3. 市场流动性超预期变化。
4. 国内经济复苏不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明	
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
弱于大市		相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上	

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373



国联证券
GUOLIAN SECURITIES

THANK YOU!

包承超 分析师

执业证书编号：
S0590523100005

邓宇林 分析师

执业证书编号：
S0590523100008



国联证券股份有限公司
GUOLIAN SECURITIES CO., LTD.

成为受人尊重的投资银行