

相关研究

《立体投资策略周报-20230731》
2023.07.31

《市场正在转向积极-20230729》
2023.07.29

《立体投资策略周报-20230724》
2023.07.24

分析师:荀玉根

Tel:(021)23219658

Email:xyg6052@haitong.com

证书:S0850511040006

分析师:吴信坤

Tel:021-23154147

Email:wxx12750@haitong.com

证书:S0850521070001

分析师:杨锦

Tel:(021)23185661

Email:yj13712@haitong.com

证书:S0850523030001

借鉴去年10月底看行业轮番修复

投资要点:

- **核心结论:** ①这次行情修复节奏可参考22年10月底,都是预期很低时政策面转暖,上次从地产到消费再到科技成长。②724中央政治局会议后,地产、券商已率先表现,比较行业超额收益、基金配置结构,消费性价比比较好。③股市走向基本面驱动,与经济高相关行业中消费持续性更好,科技依然是中期主线。
- **回顾22/10后行业轮番修复的路径。** ①22年10月底-12月初:地产政策优化的催化下,地产链相关行业率先修复。2022年11月央行和银保监会联合下发《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》,随后地产政策三箭齐发为房地产基本面企稳托底。在积极政策的催化下,地产链行情开始展开。②22年11月-23年1月:防疫政策优化,扩消费政策推出,消费接力上涨。22年11月防疫政策优化逐渐落地,随着防疫政策不断优化,人流出行也快速恢复。疫情达峰和出行数据回升催化下,消费行业明显上涨。③22年12月末之后:产业政策频出推升对成长板块的预期,科技成长开始表现。
- **这次地产券商率先上涨,消费性价比凸显。** 回顾去年10月底之后从地产券商到消费,再到科技成长的行业修复路径,可以发现政策是驱动行业轮番表现的重要变量。今年7月24日政治局会议之后市场转向积极,地产链和券商首先领涨。地产链和券商领涨的背后是政治局会议对房地产和资本市场的表述较为积极,后续的接续政策也不断出台落地。那么后续哪些板块还值得关注?超额收益维度,行业相对大盘的超额收益存在周期往复的特征,当一个行业大幅跑赢大盘后其超额收益会阶段性趋于收敛,而前期超跌的消费或迎来机会。基金配置维度,公募基金在已连续4个季度加仓TMT,同时也在减仓顺周期板块,消费、能源材料和金融地产板块的持仓比例在下滑。未来一段时间公募基金等机构的持仓也有望趋于均衡,资金有望流入顺周期行业。
- **重视基本面改善的消费。** 顺周期行业中重点关注消费,短期经济修复催化且中长期趋势仍向好。短期市场有望再均衡,顺周期行业消费最值得关注。未来随着相关政策的发力,我们预计A股食品饮料、医药生物、餐饮旅游等消费板块的23年盈利有望改善。除了短期政策有望带来催化外,中长期视角下,迈向中等发达国家的过程中消费存在升级的趋势,同时在共同富裕背景下收入结构改善有望驱动消费不断升级。科技依然是中长期主线,关注业绩兑现方向。借鉴13-15年TMT行情经验,在经历了第一波估值抬升行情后,未来数字经济板块或将进入基本面驱动阶段。后续或可从政策和技术两个角度寻找订单好转、业绩显现的领域。从政策层面出发,关注数字基建、信创等;从技术层面出发,关注人工智能、消费电子及上游半导体等领域。
- **风险提示:** 稳增长政策落地进度不及预期,国内经济修复不及预期。

目 录

| | |
|--------------------------------|----|
| 1. 市场策略：借鉴去年 10 月底看行业轮番修复..... | 5 |
| 1.1 回顾 22/10 后行业轮番修复的路径..... | 5 |
| 1.2 这次地产券商率先上涨，消费性价比凸显..... | 6 |
| 1.3 重视基本面改善的消费..... | 8 |
| 2. 估值跟踪：银行、建筑等估值较低..... | 11 |
| 3. 市场概览与外资流入..... | 12 |

图目录

| | | |
|------|-----------------------------------|----|
| 图 1 | 22 年 10 月底-12 月初，地产链相关行业率先修复..... | 6 |
| 图 2 | 22 年 11 月-23 年 1 月期间，消费接力上涨..... | 6 |
| 图 3 | 22 年 11 月-12 月国内人流量迅速恢复..... | 6 |
| 图 4 | 阳性人数 12 月 22 日达到高峰后逐步下降..... | 6 |
| 图 5 | 22 年 12 月末之后，科技成长开始表现..... | 6 |
| 图 6 | 7 月政治局会议后地产链和券商明显上涨..... | 7 |
| 图 7 | 政治局会议后医药等消费行业涨幅较小..... | 7 |
| 图 8 | 前期 TMT 已经录得较多正超额收益..... | 8 |
| 图 9 | 多数顺周期行业的负超额收益较为明显..... | 8 |
| 图 10 | 公募基金连续 4 个季度加仓 TMT..... | 8 |
| 图 11 | 公募基金减仓消费板块..... | 8 |
| 图 12 | 公募基金减仓能源与材料板块..... | 8 |
| 图 13 | 公募基金减仓金融地产板块..... | 8 |
| 图 14 | 本轮库存周期或将于 23Q2 见底..... | 9 |
| 图 15 | 预计 23 年全 A 盈利增速逐级向上..... | 9 |
| 图 16 | 23 年 A 股 ROE 有望持续改善..... | 9 |
| 图 17 | 消费子行业的归母净利增塑有望迎来改善..... | 10 |
| 图 18 | 医药基本面有望迎来改善..... | 10 |
| 图 19 | 23 年一季度居民收入信心指数和消费意愿有所恢复..... | 10 |
| 图 20 | 美国人均 GDP 突破 1 万美元后消费加快升级..... | 10 |
| 图 21 | 消费各行业整体配置和估值均不高..... | 10 |
| 图 22 | ChatGPT 在推出仅两个月后月活用户已经突破 1 亿..... | 11 |
| 图 23 | 我国 AI 芯片规模不断提升..... | 11 |
| 图 24 | 政策支持下数据中心市场规模快速扩容..... | 11 |
| 图 25 | 我国数据要素市场将保持快速增长..... | 11 |
| 图 26 | 各行业 PE 最新值 (TTM)..... | 12 |
| 图 27 | 各行业 PB 最新值 (LF)..... | 12 |
| 图 28 | 各行业 PE 历史分位水平 (05 年以来)..... | 12 |
| 图 29 | 各行业 PB 历史分位水平 (05 年以来)..... | 12 |
| 图 30 | 主要市场指数涨跌幅表现 (%，07/31-08/04)..... | 13 |

| | | |
|------|-------------------------------------|----|
| 图 31 | 主要行业指数涨跌幅表现（%，07/31-08/04） | 13 |
| 图 32 | 陆港通北上资金周均净流入额（亿元人民币，08/04） | 13 |
| 图 33 | 上周北上资金各行业净买入额（亿元，07/31-08/04） | 13 |

7月24日政治局会议的积极政策提振了市场信心，A股迎来一波修复行情。这与去年10月底时地产和防疫政策相继优化，A股走出市场底部比较相似。本文回顾去年10月底之后各行业的修复路径，展望A股市场后续行情演绎方式。

1. 市场策略：借鉴去年10月底看行业轮番修复

1.1 回顾22/10后行业轮番修复的路径

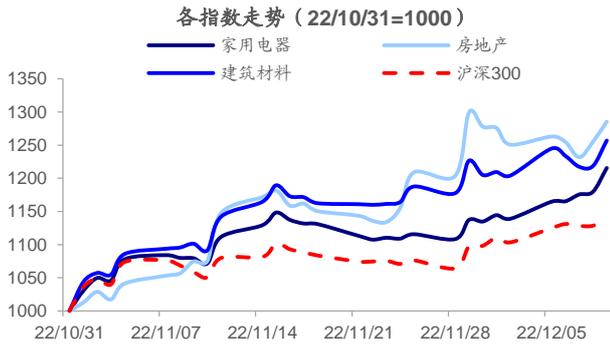
我们在《旭日初升——2023年中国资本市场展望-20221203》中提出，从估值、风险溢价、股债收益比、破净率等多个指标来看，22年10月末时A股市场情绪已经处在大的底部区域，随后在积极的政策催化下宏观预期转向，推动22/10后A股上涨行情的展开。本部分我们首先回顾22/10后行业修复的路径和背后原因。

22年10月底-12月初：地产政策优化的催化下，地产链相关行业率先修复。2022年11月央行和银保监会联合下发《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，随后地产政策三箭齐发为房地产基本面企稳托底。第一支箭是信贷支持，国有六大行向优质房企提供万亿规模授信额度；第二支箭是民企债券融资支持工具，11月8日交易商协会继续推进并扩大了民营企业债券融资支持工具；第三支箭是地产企业股权融资支持，11月28日证监会宣布优化五项措施打开房企股权融资通道。尽管这一阶段地产数据尚未修复，但在积极政策的催化下，地产链行情开始展开，2022/10/31-2022/12/09期间，房地产涨幅为28.5%（相对沪深300超额收益为14.6个百分点，下同），建材涨幅为25.7%（11.8个百分点）、家电涨幅为21.6%（7.6个百分点）。

22年11月-23年1月：防疫政策优化，扩消费政策推出，消费接力上涨。22年11月防疫政策优化逐渐落地，11月11日优化疫情防控二十条措施公布，12月7日新十条措施在二十条的基础上进一步优化。随着防疫政策不断优化，人流出行也快速恢复，23城地铁客运量周同比从11月底的-40%上升至12月初的36%，国内航班执行数量周同比由11月底的-33%上升至12月初的72%。此外，12月中央经济工作会议要求把恢复和扩大消费摆在优先位置，多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务消费。同时，12月国内疫情快速达峰，根据中国疾控中心，国内每日核酸检测阳性数在12月22日达到高峰（694万）后逐步下降。疫情达峰和出行数据回升催化下，消费行业明显上涨，2022/11/28-2023/01/09期间，食品饮料涨幅为21.1%（相对沪深300超额收益为13.6个百分点，下同），商贸零售为9.0%（1.5个百分点），社会服务为12.2%（4.7个百分点）。

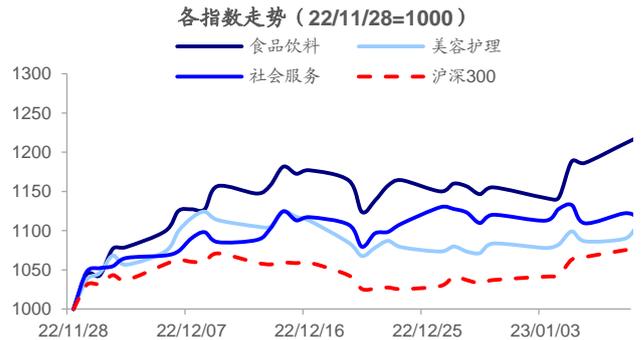
22年12月末之后：产业政策频出推升对成长板块的预期，科技成长开始表现。22年12月中央经济工作会议要求大力发展数字经济，并提出支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中大显身手。此外，12月19日中共中央、国务院发布的“数据二十条”将进一步发挥数据要素市场价值，促进数字经济和实体经济的发展融合。因此，22/12后TMT等成长行业涨幅领先，22/12/23-23/04/04期间，计算机涨幅为46.2%（相对沪深300超额收益为39.0个百分点，下同），通信为36.9%（29.7个百分点），传媒为41.6%（34.4个百分点）。

图1 22年10月底-12月初，地产链相关行业率先修复



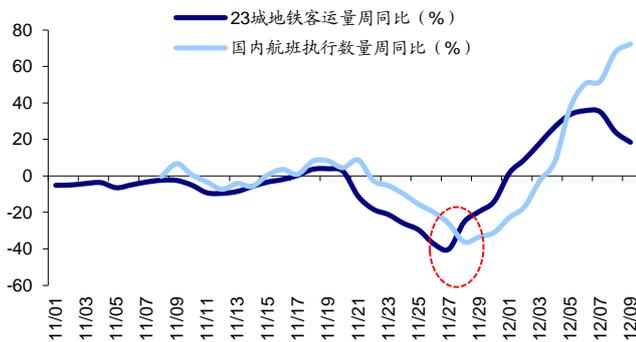
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图2 22年11月-23年1月期间，消费接力上涨



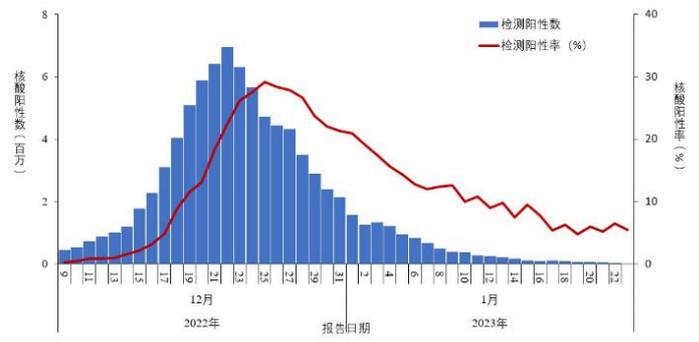
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图3 22年11月-12月国内人流量迅速恢复



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 阳性人数12月22日达到高峰后逐步下降



资料来源: 中国疾控中心, 海通证券研究所

图5 22年12月末之后，科技成长开始表现



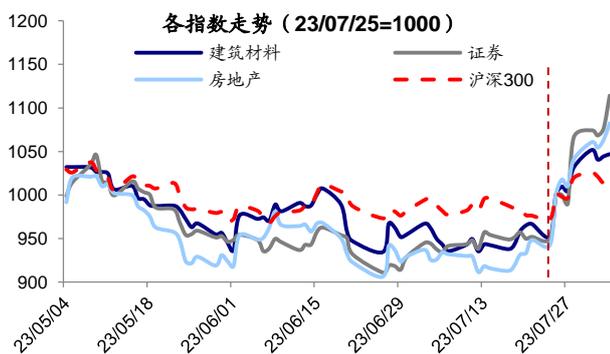
资料来源: Wind, 海通证券研究所

1.2 这次地产券商率先上涨，消费性价比凸显

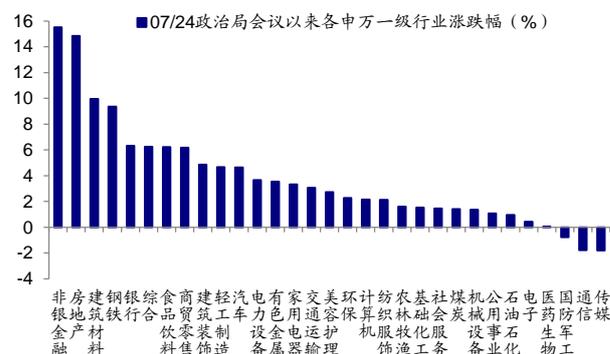
回顾去年10月底之后从地产券商到消费，再到科技成长的行业修复路径，可以发现政策是驱动行业轮番表现的重要变量。今年7月中旬，A股估值、风险溢价率、股债收益比、换手率等指标已接近历史低位，市场情绪较为低迷，而7月24日的政治局会议定调积极，会议后A股市场也转向积极。

政治局会议后市场转向积极，地产链和券商首先领涨。7月24日政治局会议有多处亮点，一是会议对经济和政策的定调更为积极，会议指出“疫情防控平稳转段后，经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程”，并强调下半年将“加大宏观政策调控力度”，“加强逆周期调节和政策储备”；二是对资本市场的表述更为积极，去年4月政治局会

议提出“保持资本市场平稳运行”，随后的三次政治局会议均未提及“资本市场”，而本次会议指出“活跃资本市场，提振投资者信心”；三是地产方面，会议指出“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”；四是将扩内需和促消费放在更重要的位置，会议提出“要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用”。行业表现上，政治局会议后地产链和券商上涨明显，23/07/25-23/08/03 房地产涨幅为 8.2%（相对沪深 300 超额收益为 5.9 个百分点，下同）、建筑材料为 4.7%（2.4 个百分点）、券商为 11.4%（9.1 个百分点）。地产链和券商领涨的背后是政治局会议对房地产和资本市场的表述较为积极，后续的接续政策也不断出台落地。例如地产方面，7 月 27 日住建部部长倪虹表示将落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。资本市场方面，近期证监会召集了头部券商，就政治局会议提出的“活跃资本市场，提振投资者信心”广泛征求了意见；8 月证券日报也发文提出适度加大融资融券力度、推动增量资金入场；经济日报也发文提出，要发挥资本市场对恢复和扩大消费的促进作用。

图6 7月政治局会议后地产链和券商明显上涨


资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 政治局会议后医药等消费行业涨幅较小


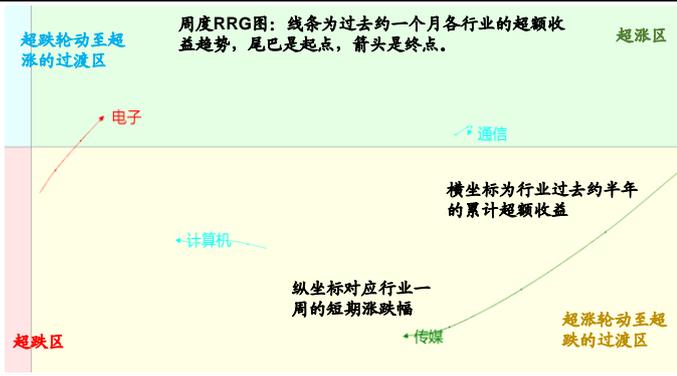
资料来源：Wind，海通证券研究所，数据截至 2023/08/03

大类行业对比来看，消费性价比凸显。我们在《市场正在转向积极-20230729》中提出，上半年 A 股市场行业结构的偏离度较大，与宏观经济弱相关的 TMT 板块表现较强，而对经济依赖性较强的消费链、地产链等板块表现偏弱，呈现出“冰火两重天”的格局。7 月政治局会议后地产链已率先上涨，后续哪些板块还值得关注？本部分从超额收益、基金配置角度进行分析。

超额收益维度，前期超跌的消费或迎来机会。行业相对大盘的超额收益存在周期往复的特征，当一个行业大幅跑赢大盘后其超额收益会阶段性趋于收敛。我们用 RRG 模型刻画是行业相对大盘的超额收益，右上角的第一象限代表行业已经处于超涨区域，而左下角的第三象限代表行业已经处于超跌区域，剩余两个象限为过渡区。23 年 4 月电子、通信、传媒、计算机轮动到超涨区域，即 TMT 板块的历史超额收益较为明显，尽管此后 TMT 板块有所调整，但目前依然处于较高位置，相反多数顺周期行业已经轮动到超跌区域并且已经持续较长时间。7 月政治局会议后地产链相关板块已开始反弹，往后看前期涨幅不大的医药、社会服务等消费行业或迎来机会。

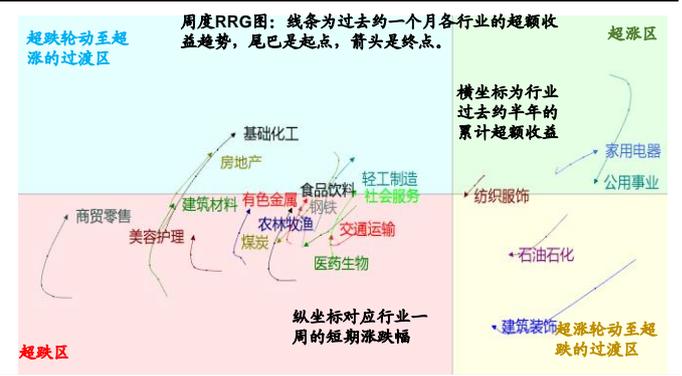
基金配置维度，机构对消费的配置力度下降至历史低位。从机构配置看，公募基金在已连续 4 个季度加仓 TMT，23Q2 基金重仓股中科技板块持股市值占比上升至 24.0%，超配比例（相对沪深 300 行业占比，下同）上升至 7.7 个百分点，目前科技板块绝对仓位已明显上升，相当于 13Q4-14Q3 水平。而截至二季度，公募基金仍在减仓顺周期板块，消费、能源材料和金融地产板块的持仓比例在下滑。其中消费板块下滑幅度最明显，23Q2 消费板块持股市值占比下降至 32.0%，超配比例下降至 7.8 个百分点，处于 13 年以来从低到高 20% 的历史分位。因此，未来一段时间公募基金等机构的持仓也有望趋于均衡，资金有望流入顺周期行业。

图8 前期TMT已经录得较多正超额收益



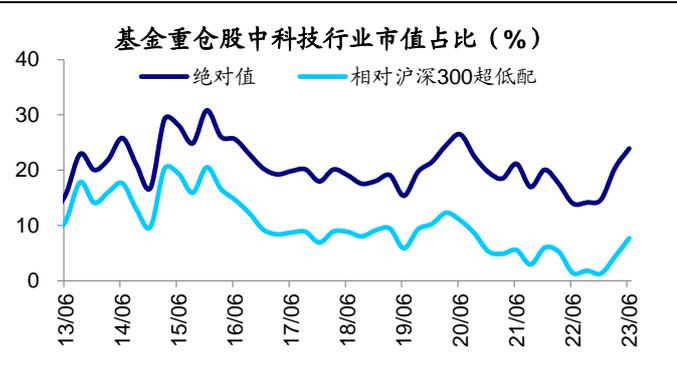
资料来源：Wind，海通证券研究所，数据截至 2023/08/03

图9 多数顺周期行业的负超额收益较为明显



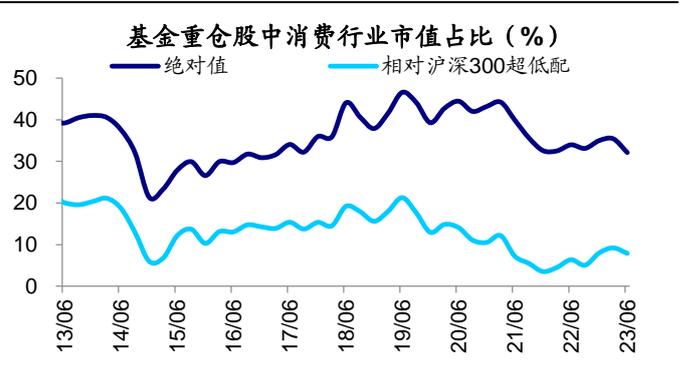
资料来源：Wind，海通证券研究所，数据截至 2023/08/03

图10 公募基金连续4个季度加仓TMT



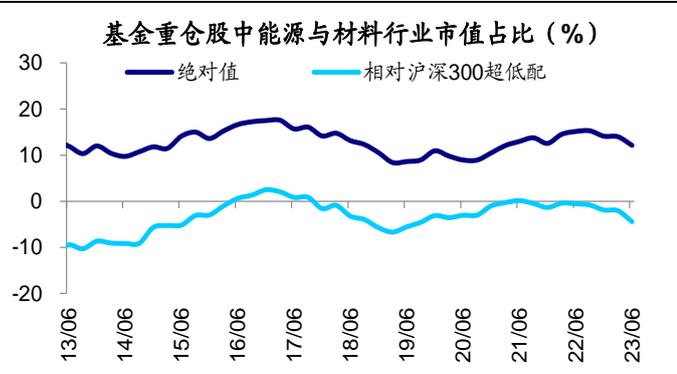
资料来源：Wind，海通证券研究所

图11 公募基金减仓消费板块



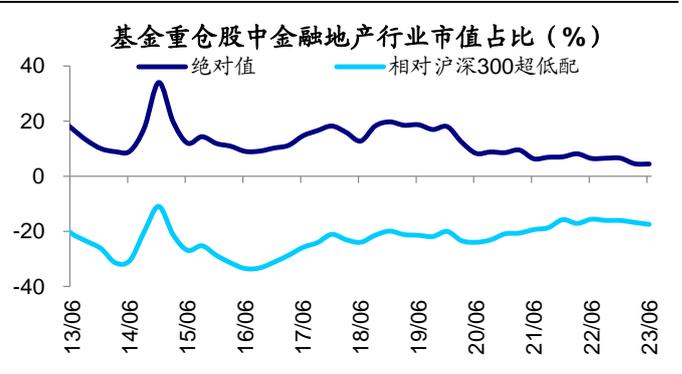
资料来源：Wind，海通证券研究所

图12 公募基金减仓能源与材料板块



资料来源：Wind，海通证券研究所

图13 公募基金减仓金融地产板块



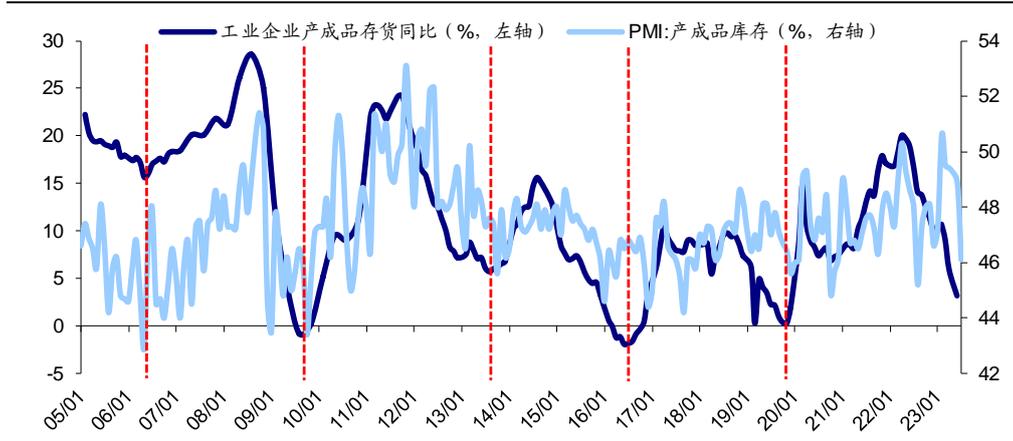
资料来源：Wind，海通证券研究所

1.3 重视基本面改善的消费

国内基本面稳步回升，股市将走向业绩驱动。我们在《走向业绩驱动——2023 中期股市展望-20230623》分析过，下半年市场走向业绩驱动，即基本面复苏支撑股市更好地上涨。7 月政治局会议定调加强逆周期调节之后，我们预计稳增长政策有望逐步落地。此外，2000 年至今中国经济共经历了 4 轮完整的库存周期，平均一个周期历时 39 个月。本轮库存周期始于 2019 年 3 季度末 4 季度初，高点出现在 2022 年 4 月，根据历史推断本轮库存周期或将于 23Q2 见底。下半年库存周期的见底回升是驱动我国经济修复的重要动力，我们预计经济增长有望提速，全年 GDP 同比增速有望达 5.3%。在经济回暖的背景下，我们预计 Q2-Q4 A 股盈利将稳步复苏，23 年全 A 归母净利润同比增速有望接近 10%。行业配置层面，短期来看，前期涨幅低、配置低的消费板块性价比已经凸显，且在促消费增量政策的加持下消费基本面有望进一步向上，进而推动板块行情

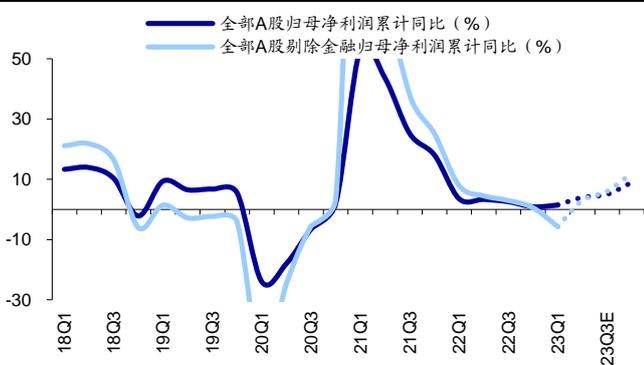
实现修复。中期维度，政策和技术催化下的数字经济仍是股市主线。

图14 本轮库存周期或将于 23Q2 见底



资料来源：Wind，海通证券研究所

图15 预计 23 年全 A 盈利增速逐级向上



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

图16 23 年 A 股 ROE 有望持续改善

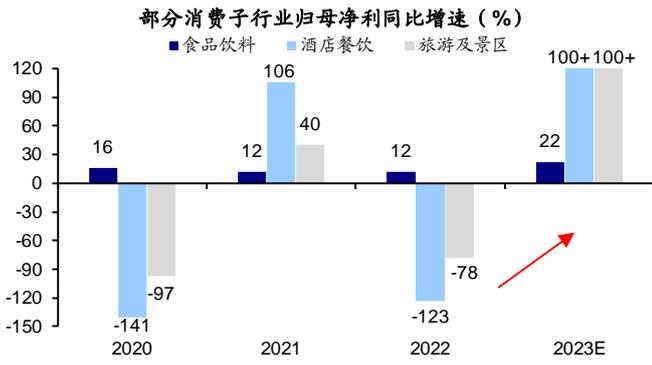


资料来源：Wind，海通证券研究所测算

行业层面重点关注消费，短期经济修复催化且中长期趋势仍向好。7月政治局会议提出要“要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来”、“要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费”。此后接续政策逐渐推出落地，7月28日发改委印发《关于恢复和扩大消费的措施》，要求进一步满足居民消费需求、释放消费潜力。20年以来我国储蓄率边际上升，当前国民总储蓄率远高于其他发达国家。未来随着相关政策的发力，居民消费潜力释放推动消费基本面回升，我们预计A股食品饮料、医药生物、餐饮旅游等消费板块的23年盈利有望改善。其中当前医药生物PE处于13年以来12.4%分位，且医药生物各板块盈利有较大边际改善，根据海通医药分析师预测，创新药23年归母净利润增速将达30%、医疗服务将达50%，若后续行情回暖弹性可能更大。

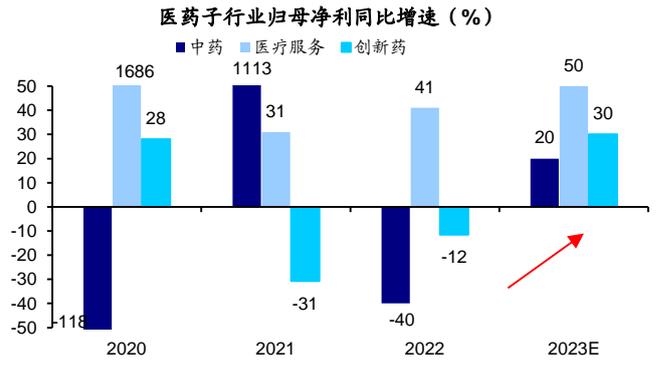
除了短期政策有望带来催化外，中长期视角下我国消费升级趋势仍向好。一方面，我国正迈向中等发达国家，消费升级趋势有望延续。根据“十四五”规划和2035年远景目标，2035年我国人均国内生产总值需要达到中等发达国家水平。借鉴美、日等发达国家经验，在人均GDP提升过程中，消费都存在升级的趋势。2022年中国服务业增加值占比为52.8%，服务性消费支出占比为43.2%，对比海外发达国家，中国未来提升空间较大。因此，在我国迈向中等发达国家的进程中，随着人均GDP逐步提升，消费升级依然是重要的趋势。另一方面，国家近年来屡次出台重要文件和指示，扎实推进共同富裕的实现。共同富裕背景下，中等收入群体扩容有利于释放消费潜能，城乡差距缩小也有助于提升农村居民消费水平。整体而言，后续随着我国经济基本面不断修复，叠加中长期消费升级趋势，我们认为前期跌幅较大且估值较低的消费板块有望迎来反转。

图17 消费子行业的归母净利增塑有望迎来改善



资料来源: Wind, 海通证券研究所预测

图18 医药基本面有望迎来改善



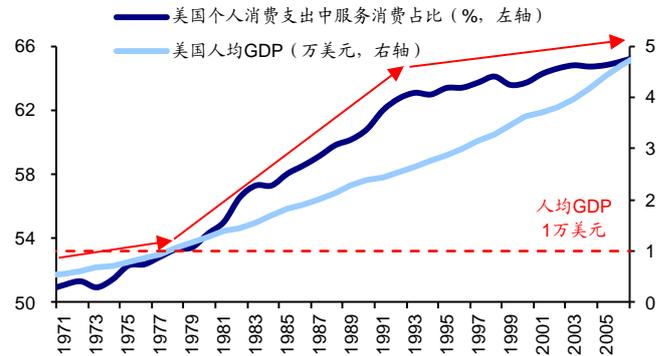
资料来源: Wind, 海通证券研究所预测

图19 23年一季度居民收入信心指数和消费意愿有所恢复



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图20 美国人均GDP突破1万美元后消费加快升级



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图21 消费各行业整体配置和估值均不高

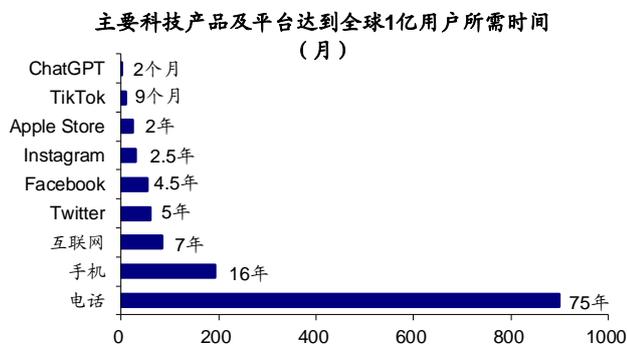
| 行业 | 当前PE (TTM, 倍) | 13年以来分位数 (%) | 13年以来PE走势 | 23Q2基金持仓比例 | 23Q2基金相对沪深300超配比例 | 13年以来分位数 (%) | 13年以来基金相对沪深300超配比例变动 |
|------|---------------|--------------|-----------|------------|-------------------|--------------|----------------------|
| 大消费 | 36.5 | 54.9 | | 30.5% | 8.0% | 19.5 | |
| 农林牧渔 | 29.1 | 27.4 | | 1.4% | -0.2% | 19.5 | |
| 家用电器 | 14.6 | 31.9 | | 2.7% | -0.8% | 41.4 | |
| 食品加工 | 24.2 | 1.4 | | 0.5% | 0.3% | 48.7 | |
| 白酒 | 31.1 | 64.1 | | 10.9% | 1.5% | 48.7 | |
| 纺织服装 | 24.9 | 43.6 | | 0.4% | 0.4% | 46.3 | |
| 轻工制造 | 30.9 | 51.2 | | 0.7% | 0.5% | 19.5 | |
| 医药生物 | 26.8 | 12.7 | | 12.0% | 5.4% | 39.0 | |
| 商贸零售 | 36.6 | 76.6 | | 0.6% | 0.0% | 48.7 | |
| 社会服务 | 84.3 | 79.5 | | 0.7% | 0.6% | 34.1 | |
| 美容护理 | 45.2 | 69.4 | | 0.5% | 0.1% | 36.5 | |

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/7/26

数字经济仍是股市中期维度的主线, 从政策和技术端关注业绩释放的方向。参考借鉴 13-15 年 TMT 行情, 在经历了估值抬升阶段后, 未来数字经济板块或将进入基本面驱动阶段。在基本面驱动阶段中, 我们或可从这政策和技术两个角度出发, 寻找数字经济中订单好转、业绩显现的领域, 详见《借鉴 13-15 年, 这次 TMT 行情到啥阶段了? ——对比历史看数字经济系列 1》、《回顾中美历史, 哪些科技股穿越了周期? ——对比历史看数字经济系列 2》。

政策发力的数字基建、信创等领域业绩有望改善。今年以来，多地对数字经济发展提出明确考核要求。例如浙江省提出到 2027 年数字经济核心产业增加值要超过 1.6 万亿元，按此目标推算 23-27 年间浙江省数字经济核心产业增加值的年复合增速将达 12.2%。而数字基建正是短期稳增长和中长期经济结构调整的交集，我们认为随着各地政府陆续加大对数字经济领域的投入，数字经济中数字基建、数据要素和信创等领域订单和业绩或有望受提振。根据中国通服数字基建产业研究院，预计“十四五”期间我国数据中心产业规模复合增速将达到 25%。根据华经情报网，预计 2025 年信创产业市场规模将达到 23354.6 亿元，22-25 年 CAGR 为 35.7%。

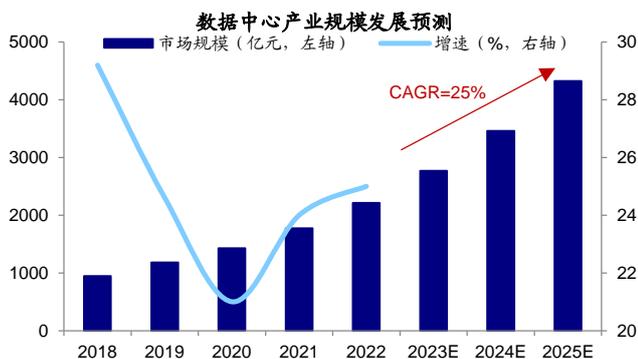
技术变革下，企业加大资本开支，人工智能及上游半导体等领域将受益。当前科技巨头正加速布局以 ChatGPT 为代表的 AI 模型，新一轮科技变革或将加速到来。其中，算力是 AI 大模型发展的重要基础，AI 大模型的发展将对上游算力相关的硬件领域产生较大拉动，根据亿欧智库，预计 23-25 年我国 AI 芯片市场规模复合增速达 31%。此外，全球半导体产业每 3-4 年经历一轮周期，据此推算，2019 年开始的这轮半导体产业周期或已进入下行的尾声阶段。往后看，在 AI 大模型等产业变革的催化下，今年二、三季度半导体产业周期或有望见底回升，届时半导体板块盈利或将改善。

图22 ChatGPT 在推出仅两个月后月活用户已经突破 1 亿


资料来源：中国社会科学网、金融界、人民网、海通证券研究所

图23 我国 AI 芯片规模不断提升


资料来源：亿欧智库，工信部，信通院，海通证券研究所

图24 政策支持下数据中心市场规模快速扩容


资料来源：中国通服数字基建产业研究院，IDC 历年报告，海通证券研究所，注：22-25 年数据中心产业规模 CAGR 为“十四五”的预测增速

图25 我国数据要素市场将保持快速增长

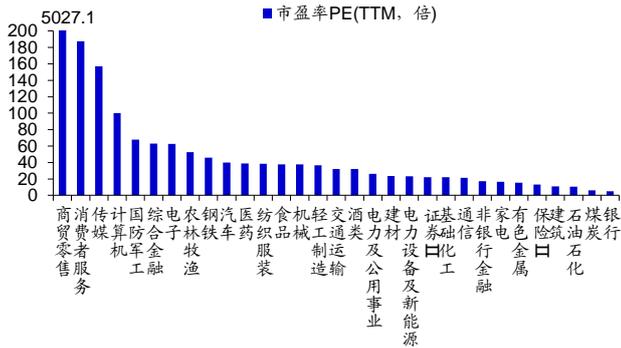

资料来源：国家工业信息安全发展研究中心，前瞻产业研究院，海通证券研究所

2. 估值跟踪：银行、建筑等估值较低

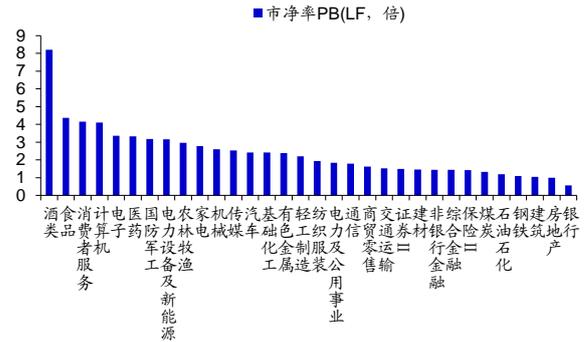
行业估值绝对值来看，截至 2023 年 8 月 4 日（下同），PE (TTM, 下同) 历史分位水平处于 05 年以来 10% 以下的行业有煤炭、电力设备及新能源、有色金属、石油石化；处于 10%-20% 的行业有银行、通信、基础化工；处于 20%-40% 的行业有保险、家电、建筑；处于 40% 以上的行业有证券、医药、国防军工、机械、食品、轻工制造、农林牧渔、建材、电力及公用事业、酒类、电子、纺织服装、计算机、钢铁、汽车、交通运输、综合金融、消费者服务、传媒。PE (TTM) 绝对值最低的行业是银行 (4.9 倍)、煤炭 (6.1

倍)、石油石化(10.4倍),最高的行业是商贸零售(5027.1倍)、消费者服务(187.4倍)、传媒(157.0倍)。

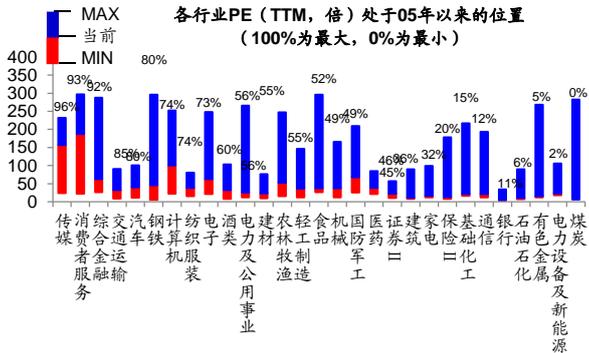
依据 PB(LF,下同)衡量, PB 历史分位水平处于 05 年以来 10% 以下的行业有建材、医药、银行、房地产、通信;处于 10%-20% 的行业有保险、证券;处于 20%-40% 的行业有农林牧渔、食品、轻工制造、综合金融、建筑、有色金属、基础化工、传媒、纺织服装、商贸零售、交通运输、电子、石油石化、钢铁、国防军工、家电、电力及公用事业、机械、计算机;处于 40% 以上的行业有煤炭、电力设备及新能源、汽车、消费者服务、酒类。PB 绝对值最低的行业是银行(0.6 倍)、房地产(1.0 倍)、建筑(1.0 倍),最高的行业是酒类(8.2 倍)、食品(4.4 倍)、消费者服务(4.2 倍)。

图26 各行业 PE 最新值 (TTM)


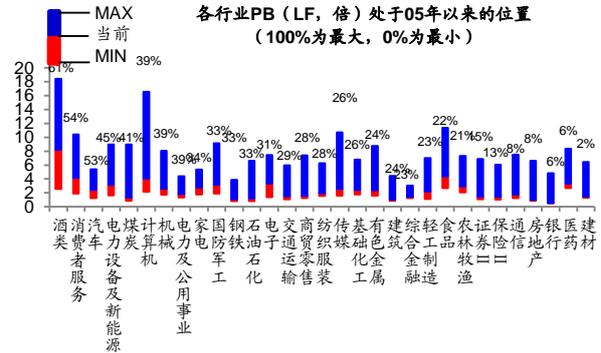
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/08/04

图27 各行业 PB 最新值 (LF)


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/08/04

图28 各行业 PE 历史分位水平 (05 年以来)


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/08/04

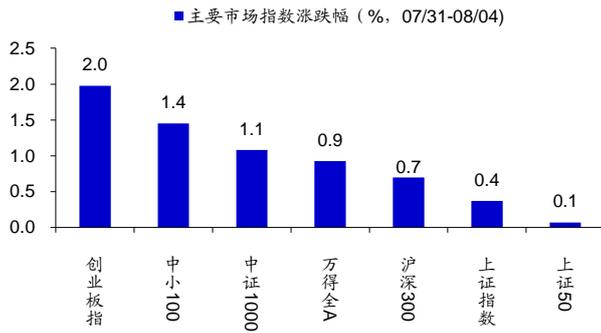
图29 各行业 PB 历史分位水平 (05 年以来)


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/08/04

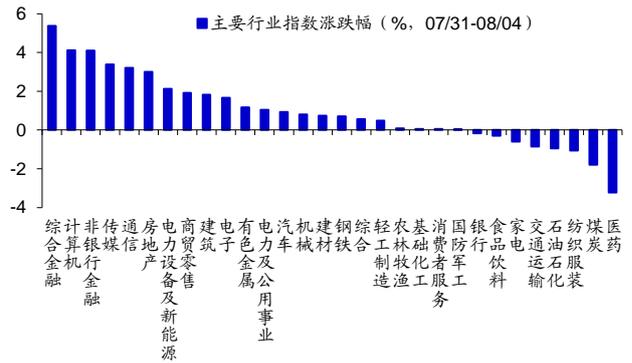
3. 市场概览与外资流入

市场指数全部上涨, 主要行业指数涨多跌少。 上周 (2023/07/31-2023/08/04, 下同) 创业板指涨幅为 2.0%, 中小 100 涨幅为 1.4%, 中证 1000 涨幅为 1.1%, 万得全 A 涨幅为 0.9%, 沪深 300 涨幅为 0.7%, 上涨指数涨幅为 0.4%, 上证 50 涨幅为 0.1%。行业中涨幅较大的有综合金融 (5.4%), 计算机 (4.1%), 非银行金融 (4.1%), 跌幅较大的有医药 (-3.2%), 煤炭 (-1.8%), 纺织服装 (-1.1%)。

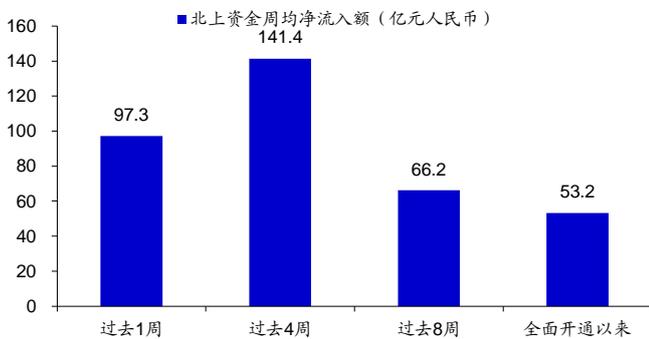
北上资金上周净流入, 电力设备及新能源、非银行金融、食品饮料净流入居前。 上周陆港通北上资金合计净流入 97.3 亿元人民币, 过去 4 周周均净流入 141.4 亿元人民币, 16 年底陆港通全面开通以来周均净流入 53.2 亿元人民币。分行业来看, 上周北上资金净流入的行业有电力设备及新能源、非银行金融、食品饮料等; 上周北上资金净流出的行业有机械、电子、通信等。

图30 主要市场指数涨跌幅表现（%，07/31-08/04）


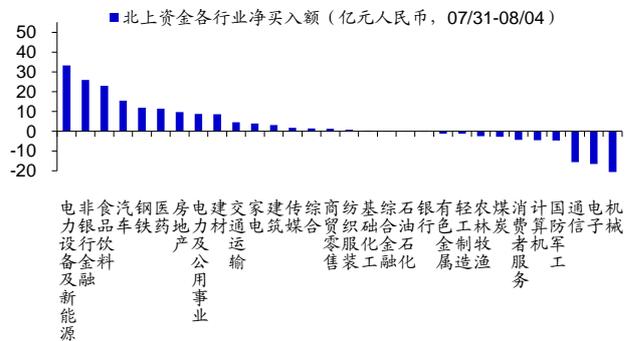
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图31 主要行业指数涨跌幅表现（%，07/31-08/04）


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图32 陆港通北上资金周均净流入额（亿元人民币，08/04）


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图33 上周北上资金各行业净买入额（亿元，07/31-08/04）


资料来源: Wind, 海通证券研究所

风险提示: 稳增长政策落地进度不及预期, 国内经济修复不及预期。

信息披露 分析师声明

荀玉根 策略研究团队
吴信坤 策略研究团队
杨锦 策略研究团队

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，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| | 类别 | 评级 | 说明 |
|--|--------|------|--------------------------------|
| 1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票投资评级 | 优于大市 | 预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上； |
| | | 中性 | 预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间； |
| | | 弱于大市 | 预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下； |
| | | 无评级 | 对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。 |
| | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上； |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。 |

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，海通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，未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23185717 luying@haitong.com邓勇 副所长
(021)23185718 dengyong@haitong.com荀玉根 副所长
(021)23185715 xyg6052@haitong.com涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@haitong.com余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@haitong.com汪立亭 所长助理
(021)23219399 wanglt@haitong.com孙婷 所长助理
(010)50949926 st9998@haitong.com

宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@haitong.com
应稼娟(021)23185645 yjx12725@haitong.com
李俊(021)23154149 lj13766@haitong.com
侯欢(021)23185643 hh13288@haitong.com
联系人
李林芷(021)23185646 llz13859@haitong.com
王宇晴(021)23185641 wyq14704@haitong.com
贺媛(021)23185639 hy15210@haitong.com

金融工程研究团队

冯佳睿(021)23219732 fengjr@haitong.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@haitong.com
罗蕾(021)23185653 ll9773@haitong.com
余浩淼(021)23185650 yhm9591@haitong.com
袁林青(021)23185659 ylq9619@haitong.com
黄雨薇(021)23185655 hyw13116@haitong.com
张耿宇(021)23183109 zgy13303@haitong.com
联系人
郑玲玲(021)23185656 zll13940@haitong.com
曹君豪(021)23185657 cjh13945@haitong.com
卓溆莹 zyx15314@haitong.com

金融产品研究团队

倪韵婷(021)23219419 niyt@haitong.com
唐洋运(021)23185680 tangyy@haitong.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@haitong.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@haitong.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@haitong.com
谭实宏(021)23185676 tsh12355@haitong.com
江涛(021)23185672 jt13892@haitong.com
张弛(021)23185673 zc13338@haitong.com
吴其右(021)23185675 wqy12576@haitong.com
滕颖杰(021)23185669 tyj13580@haitong.com
联系人
章画意(021)23185670 zhy13958@haitong.com
陈林文(021)23185678 clw14331@haitong.com
魏玮(021)23185677 ww14694@haitong.com
舒子宸(021)23185679 szc14816@haitong.com

固定收益研究团队

姜珺珊(021)23154121 jps10296@haitong.com
王巧喆(021)23185649 wqz12709@haitong.com
孙丽萍(021)23185648 slp13219@haitong.com
张紫睿(021)23185652 zZR13186@haitong.com
联系人
王冠军(021)23154116 wgj13735@haitong.com
方欣来(021)23185651 fxl13957@haitong.com
藏多(021)23185647 zd14683@haitong.com

策略研究团队

荀玉根(021)23185715 xyg6052@haitong.com
高上(021)23185662 gs10373@haitong.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@haitong.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@haitong.com
杨锦(021)23185661 yj13712@haitong.com
余培仪(021)23185663 ypy13768@haitong.com
联系人
王正鹤(021)23185660 wzh13978@haitong.com
刘颖(021)23185665 ly14721@haitong.com
陈菲 cf15315@haitong.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@haitong.com
潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com
王园沁(021)23185667 wyq12745@haitong.com

政策研究团队

李明亮(021)23185835 lml@haitong.com
吴一萍(021)23185838 wuyiping@haitong.com
朱蕾(021)23185832 zl8316@haitong.com
周洪荣(021)23185837 zhr8381@haitong.com
李姝醒(021)23185833 lsx11330@haitong.com
联系人
纪尧(021)23185836 jy14213@haitong.com

石油化工行业

邓勇(021)23185718 dengyong@haitong.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@haitong.com
胡歆(021)23185616 hx11853@haitong.com
联系人
张海榕(021)23185607 zhr14674@haitong.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@haitong.com
郑琴(021)23219808 zq6670@haitong.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@haitong.com
朱赵明(021)23154120 zzm12569@haitong.com
梁广楷(010)56760096 lgg12371@haitong.com
孟陆 86 10 56760096 ml13172@haitong.com
周航(021)23185606 zh13348@haitong.com
联系人
彭婷(021)23185619 ppt3606@haitong.com
肖治健(021)23185638 xzj14562@haitong.com
张澄(010)56760096 zc15254@haitong.com

汽车行业

王猛(021)23185692 wm10860@haitong.com
房乔华(021)23185699 fqh12888@haitong.com
张觉尹(021)23185705 zjy15229@haitong.com
刘一鸣(021)23154145 lym15114@haitong.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@haitong.com
傅逸帆(021)23185698 fuf11758@haitong.com
联系人
余玫翰(021)23185617 ywh14040@haitong.com
阎石(021)23185741 ys14098@haitong.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@haitong.com
高瑜(021)23185683 gy12362@haitong.com
曹蕾娜 cln13796@haitong.com
联系人
张冰清(021)23185703 zbq14692@haitong.com
李艺冰 lyb15410@haitong.com
王逸欣 wyx15478@haitong.com

互联网及传媒

毛云聪(010)58067907 myc11153@haitong.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@haitong.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@haitong.com
康百川(021)23212208 kbc13683@haitong.com
联系人
崔冰睿(021)23185690 cbr14043@haitong.com

有色金属行业

陈先龙 02123219406 cxl15082@haitong.com
陈晓航(021)23185622 cxh11840@haitong.com
甘嘉尧(021)23185615 gjy11909@haitong.com
联系人
张恒浩(021)23185632 zhh14696@haitong.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@haitong.com
谢盐(021)23185696 xiey@haitong.com
联系人
曾佳敏(021)23185689 zjm14937@haitong.com

| | | |
|--|--|--|
| 电子行业 张晓飞 zxf15282@haitong.com 李 轩(021)23154652 lx12671@haitong.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com 华晋书(021)23185608 hjs14155@haitong.com 薛逸民(021)23185630 xym13863@haitong.com 联系人 文 灿(021)23185602 wc13799@haitong.com 酆奕滢 lyy15347@haitong.com 张 幸 zx15429@haitong.com | 煤炭行业 李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com 王 涛(021)23185633 wt12363@haitong.com 联系人 朱 彤(021)23185628 zt14684@haitong.com | 电力设备及新能源行业 吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com 房 青(021)23219692 fangq@haitong.com 徐柏乔(021)23219171 xbj6583@haitong.com 马天一 02123219171 mty15264@haitong.com 联系人 姚望洲(021)23185691 ywz13822@haitong.com 马菁菁(021)23185627 mjj14734@haitong.com 吴志鹏 wzp15273@haitong.com 胡惠民 hhm15487@haitong.com |
| 基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@haitong.com 张翠翠(021)23185611 zcc11726@haitong.com 孙维容(021)23219431 swr12178@haitong.com 李 智(021)23219392 lz11785@haitong.com 李 博(021)23185642 lb14830@haitong.com | 计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com 杨 林(021)23154174 yl11036@haitong.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@haitong.com 洪 琳(021)23185682 hl11570@haitong.com 联系人 杨 蒙(021)23185700 ym13254@haitong.com 夏思寒 xsh15310@haitong.com 杨昊翊(021)23185620 yhy15080@haitong.com | 通信行业 余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com 联系人 夏 凡(021)23185681 xf13728@haitong.com 徐 卓 xz14706@haitong.com |
| 非银行金融行业 孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com 何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com 任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com 联系人 曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com 肖 尧(021)23185695 xy14794@haitong.com | 交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com 陈 宇(021)23185610 cy13115@haitong.com 罗月江(010)56760091 lry12399@haitong.com | 纺织服装行业 梁 希(021)23185621 lx11040@haitong.com 盛 开(021)23154510 sk11787@haitong.com 联系人 王天璐(021)23185640 wtl14693@haitong.com |
| 建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com 潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com 申 浩(021)23185636 sh12219@haitong.com | 机械行业 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@haitong.com 赵靖博(021)23185625 zjb13572@haitong.com 联系人 刘绮雯(021)23185686 lqw14384@haitong.com | 钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com |
| 建筑工程行业 张欣劼 18515295560 zxx12156@haitong.com 联系人 曹有成(021)23185701 cyc13555@haitong.com 郭好格 13718567611 ghg14711@haitong.com | 农林牧渔行业 李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com 巩 健(021)23185702 gj15051@haitong.com 冯 鹤 fh15342@htesc.com | 食品饮料行业 颜慧菁 yhj12866@haitong.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@haitong.com 程碧升(021)23185685 cbs10969@haitong.com 联系人 张嘉颖(021)23185613 zjy14705@haitong.com |
| 军工行业 张恒暄 zhx10170@haitong.com 联系人 刘砚菲(021)23185612 lyf13079@haitong.com 胡舜杰(021)23155626 hsj14606@haitong.com | 银行行业 林加力(021)23154395 ljl12245@haitong.com 联系人 董栋梁(021)23185697 ddl13206@haitong.com 徐凝碧(021)23185609 xnb14607@haitong.com | 社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@haitong.com 联系人 毛弘毅(021)23183110 mhy13205@haitong.com 王玮婕(021)23185687 wvj13985@haitong.com |
| 家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com 李 阳(021)23185618 ly11194@haitong.com 刘 璐(021)23185631 ll11838@haitong.com 联系人 吕浦源 lpy15307@haitong.com | 造纸轻工行业 郭庆龙 gql13820@haitong.com 吕科佳(021)23185623 lkj14091@haitong.com 高翩然 gpr14257@haitong.com 王文杰(021)23185637 wwj14034@haitong.com | 环保行业 戴元灿(021)23185629 dyc10422@haitong.com 联系人 杨寅琛 yyc15266@haitong.com |

研究所销售团队

深广地区销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@haitong.com
蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@haitong.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@haitong.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@haitong.com
饶伟(0755)82775282 rw10588@haitong.com
欧阳梦楚 (0755)23617160
oymc11039@haitong.com
巩柏含 gbh11537@haitong.com
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@haitong.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@haitong.com
黄 诚(021)23219397 hc10482@haitong.com
季唯佳(021)23219384 jiwj@haitong.com
黄 毓(021)23219410 huangyu@haitong.com
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@haitong.com
马晓男 mxn11376@haitong.com
邵亚杰 23214650 syj12493@haitong.com
杨伟昕(021)23212268 yyx10310@haitong.com
毛文英(021)23219373 mwy10474@haitong.com
谭德康 tdk13548@haitong.com
王祎宁(021)23219281 wyn14183@haitong.com
张歆钰 zxy14733@haitong.com
周之斌 zzb14815@haitong.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@haitong.com
董晓梅 dxm10457@haitong.com
郭 楠 010-5806 7936 gn12384@haitong.com
张丽莹(010)58067931 zlx11191@haitong.com
郭金垚(010)58067851 gjy12727@haitong.com
张钧博 zjb13446@haitong.com
高 瑞 gr13547@haitong.com
上官灵芝 sglz14039@haitong.com
姚 坦 yt14718@haitong.com

海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话: (021) 23219000
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com