



管清友：中报季收官，哪些行业最有前景？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 管清友



编者按

近期 A 股成交明显放量,自 7 月 21 日以来连续 35 个交易日成交量破万亿,接近 2015 年大牛市的巨量成交,但行情却没有明显的起色,主要是资金面维持紧平衡,难有源头活水来。前不久,我们对 A 股资金面进行了测算,年内由于外部美联储 Taper 临近,北向资金波动加剧,内部虽会有货币边际宽松对冲稳增长压力,但更多是结构性宽松,尽量向实体经济倾斜,A 股增量资金边际放缓,存量资金博弈加剧,估值抬升的动能逐渐衰弱。业绩取代估值成为主要的行情驱动力,A 股逐渐回归基本面。最近 A 股风格快速切换,高低腾挪,机构资金紧急调仓换股,背后都离不开业

绩因素的驱动。今天我们就基于中报业绩，带领大家寻找高景气主线，把握结构性机会。

01

市场概况：2021 年 A 股行情主要是由业绩驱动，估值贡献为负

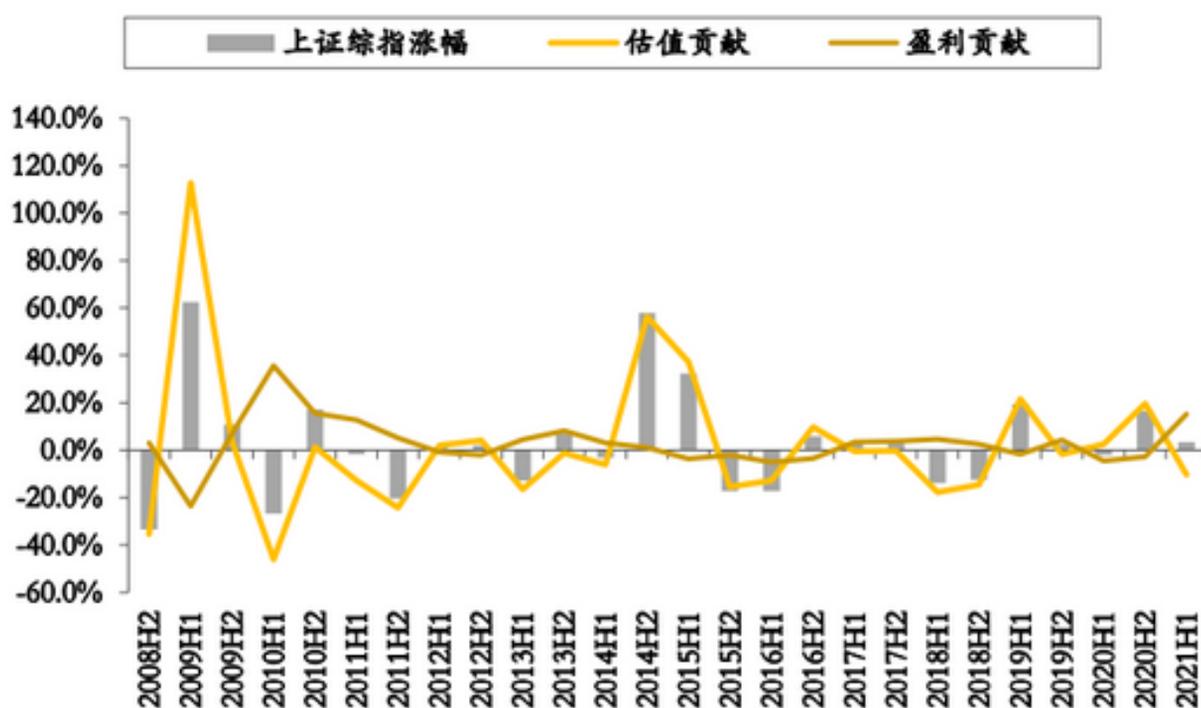
资金、业绩和政策是 A 股行情的三大驱动力，但政策更多是超短期的情绪催化，持续性不强。稍微拉长周期来看，A 股指数波动更多是资金和业绩两股力量交叉作用的结果。以疫情后的 A 股为例，2020 年上半年连续降准降息，流动性充裕，出现了估值牛。从指数收益的估值和盈利贡献来看，2020 上半年创业板指涨幅为 35.6%，估值贡献了 34.99%，也就是说涨幅几乎全是估值抬升贡献的，盈利仅贡献了 0.45% 的涨幅，基本持平，其实这还算好的，上证综指的盈利贡献还是负值，当期上证综指跌了 2.15%，业绩贡献了 -4.61%，也就是说上证综指表现不佳主要是受业绩拖累。2020 年下半年暂停降准降息，流动性边际收紧，但业绩快速修复，催生了业绩牛。从指数收益的估值和盈利贡献来看，2020 年下半年创业板指涨幅为 21.66%，估值贡献为 -4.38%，业绩贡献了 27.23%，也就是说估值还是拖累项，去年下半年涨幅主要是业绩驱动的。

2021 年上半年，市场流动性并未放松，业绩还在修复过程中，A 股也还是业绩驱动的行市。从指数收益的估值和盈利贡献来看，2021 年上半年上证综指涨了 3.4%，业绩贡献了 15.2%，估值拖累了 10.3%。创业板指也差不多是这样的格局，创业板指涨了 17.2%，业绩贡献了 19.6%，估值拖

累了 2%。这表明今年上半年 A 股涨幅主要是业绩驱动的，估值还是拖累项。

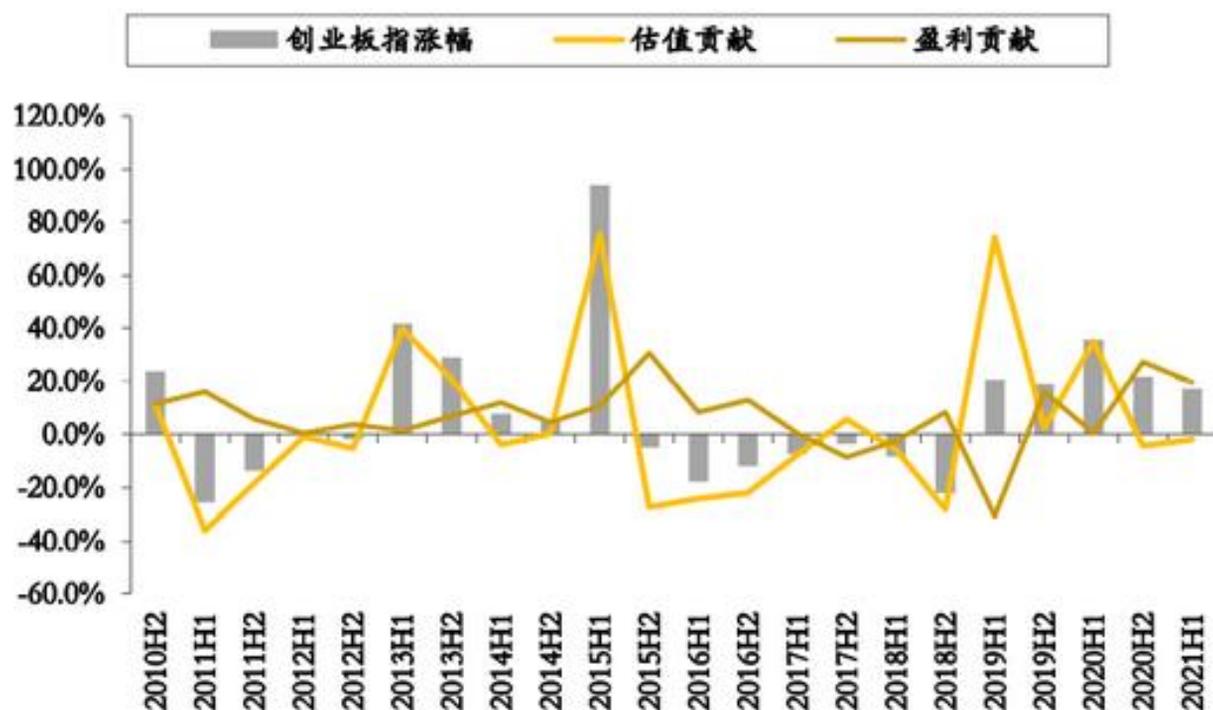
2021 年下半年，情况变得更加复杂，市场流动性维持紧平衡，业绩修复接近尾声，估值推升和业绩驱动的动力都在衰弱，这也是我们判断年内难有趋势性行情的主要原因。值得关注的是，中报季市场波动加剧，不少个股由于业绩跟不上估值，出现了明显的异动，A 股加速回归基本面，所以对中报的分析就显得尤为重要，洞悉业绩变化，既能规避杀估值风险，也能探寻业绩驱动的机会。

图表 1：2021 年上半年上证综指上涨全部来自于业绩驱动，估值大幅拖累



数据来源：Wind，如是金融研究院

图表 2: 2021 年上半年创业板指上涨全部来自于业绩驱动, 估值小幅拖累



数据来源: Wind, 如是金融研究院

02

业绩走势: A 股盈利周期阶段性高点确认, 净利润增速大幅下滑

从趋势上看, A 股盈利周期阶段性高点确认。二季度 A 股整体归母净利润同比增速较一季度有明显的回落, 全 A 归母净利润同比增速从 65.9% 降至 57.5%, 全 A (非金融) 从 187.0% 降至 95.7%, 全 A (非金融非石油石化) 从 132.2% 降至 72.7%, 特别是全 A (非金融) 和全 A (非金融非石油石化) 将近腰斩。当然其中很大部分是低基数原因, 去年疫情对 A 股上市公司生产经营产生了极大的影响, 影响最大的是一季度, 当时全 A、全 A (非金融) 和全 A (非金融非石油石化) 归母净利润均出现大幅负增

长。

图表 3：2021 年 Q2 A 股归母净利润增速明显回落



数据来源：Wind，如是金融研究院

剔除基数效应后，以 2019 年同期作为基数，2021 年 Q1 全 A、全 A（非金融）、全 A（非金融非石油石化）归母净利润同比增速分别为 24.9%、40.0%和 37.5%，2021 年 Q2 全 A、全 A（非金融）、全 A（非金融非石油石化）归母净利润同比增速分别为 27.9%、51.0%和 50.8%，二季度净利润同比增速还在扩大，盈利仍处于扩张区间。从 2019 年 Q1 至今，如果剔除基数效应影响，净利润增速已持续了 7 个季度环比上行，高于平均的 5 个季度，主要是疫情后的宽松拉长了盈利周期，但随着后续经济复苏乏力，上市公司同样承压，A 股盈利周期阶段性高点已经确认，警惕后续下行压力。

03

指数分化：上证 A 股环比上行，科创板景气度最高

2021Q2 各主要指数归母净利润同比增速分化明显：

上证 A 股趋势最好，是唯一一个环比增速上行的指数。由于一季度基数效应十分明显，二季度主要指数净利润增速大多有明显下滑，而上证 A 股表现亮眼，还在修复过程中，归母净利润同比增速从 57.8% 上升至 58.5%，这也是最近“沪强深弱”的内在逻辑。

科创板景气度最高，仍处于相对高位。虽然科创板 Q2 业绩相较于 Q1 也有不小的回落，从 228.1% 降至 113.5%，已经腰斩，但从绝对数据来看，科创板仍在高位运行，远高于上证 A 股的 58.5%、深证 A 股的 55.1% 和创业板指的 47.7%，整体表现还不错。

深证 A 股和创业板表现不佳，特别是创业板业绩明显回落。深证 A 股归母净利润同比增速从 106.4% 降至 55.1%，创业板从 127.8% 降至 47.7%，降幅十分明显，特别是创业板不到 Q1 的 40%，业绩承压，这也是中报季

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34934

