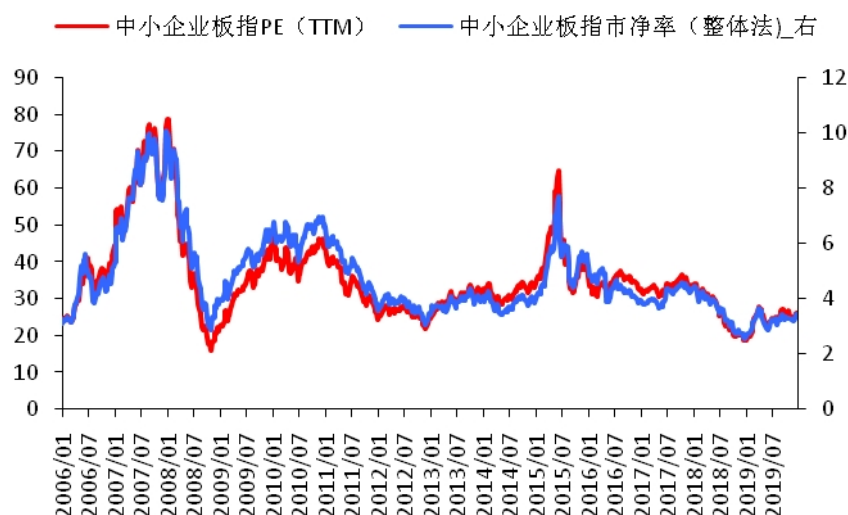


一、估值水平

1、市场整体估值





二、企业盈利情况

1、分板块和分行业 ROE 预测

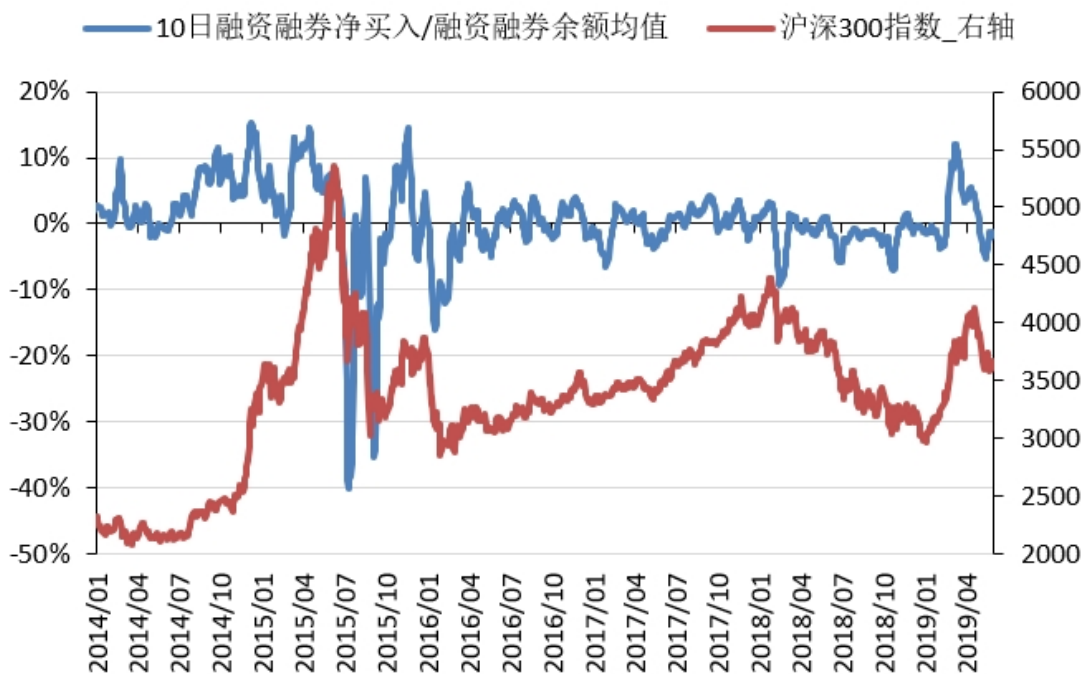
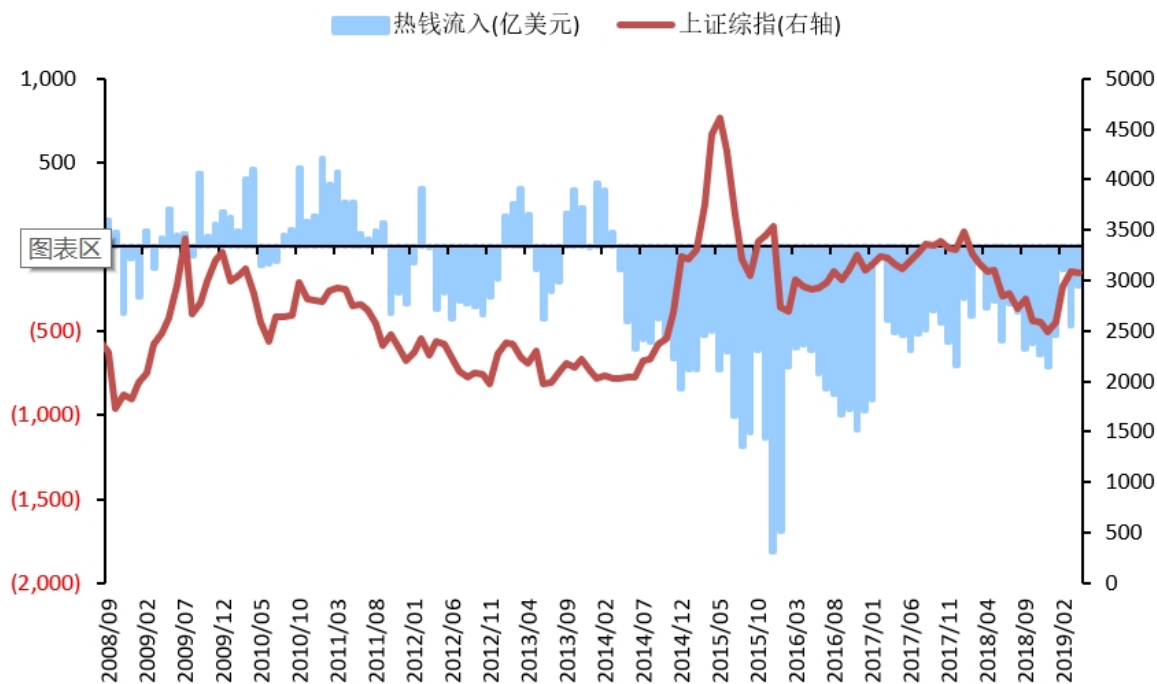
板块名称	Min	Max-Min	Max	平均值	辅助	2020(E)	2019(E)
中小企业板	1.84	5.24	7.08	3.10	4.00	4.29	3.45
创业板	0.67	13.46	14.13	3.38	5.00	4.55	3.50
沪深 300	1.38	10.46	11.84	3.99	6.00	3.14	3.04
采掘	-0.57	28.43	27.86	6.82	7.00	1.97	1.83
化工	0.02	17.26	17.28	6.03	8.00	2.97	2.28
钢铁	-7.91	24.86	16.95	4.35	9.00	2.56	2.18
有色金属	-2.14	28.58	26.44	5.03	10.00	1.96	0.80
建筑材料	0.02	17.89	17.91	5.29	11.00	4.56	4.03
建筑装饰	0.74	15.23	15.97	5.57	12.00	2.90	2.68
电气设备	0.14	19.88	20.02	5.12	13.00	2.95	1.34
机械设备	0.43	17.26	17.69	5.57	14.00	3.14	1.63
国防军工	-1.83	22.77	20.94	4.11	15.00	1.56	1.22
汽车	1.54	21.31	22.85	6.75	16.00	2.82	1.64
家用电器	-6.42	26.07	19.65	6.66	17.00	4.92	3.96
纺织服装	1.20	13.42	14.62	4.88	18.00	3.01	1.34
轻工制造	0.39	11.94	12.33	3.93	19.00	3.65	1.34
商业贸易	0.04	14.66	14.70	5.07	20.00	2.33	2.03
农林牧渔	0.16	10.22	10.38	3.65	21.00	8.53	3.75
食品饮料	2.95	23.84	26.79	9.47	22.00	5.60	5.01
休闲服务	-0.82	12.29	11.47	4.22	23.00	3.29	2.52
医药生物	1.82	16.73	18.55	6.06	24.00	3.90	2.49
公用事业	-0.33	12.29	11.96	4.24	25.00	2.82	1.97
交通运输	0.68	16.78	17.46	5.04	26.00	2.80	2.15
房地产	0.94	13.56	14.50	5.14	27.00	4.72	3.68
电子	-2.35	12.54	10.19	2.77	28.00	3.71	2.00
计算机	0.86	15.44	16.30	4.82	29.00	3.11	1.53
传媒	-4.45	16.05	11.60	3.29	30.00	3.38	(0.24)
通信	-1.06	26.34	25.28	3.00	31.00	2.47	0.25
银行	2.36	22.17	24.53	9.51	32.00	3.02	3.09
非银金融	-3.50	31.22	27.72	6.20	33.00	3.34	2.96
综合	-2.83	10.50	7.67	1.60	34.00	6.76	1.01

2、分板块和分行业净利润增速预测

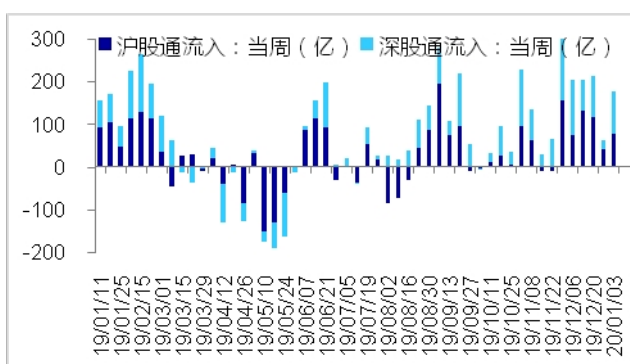
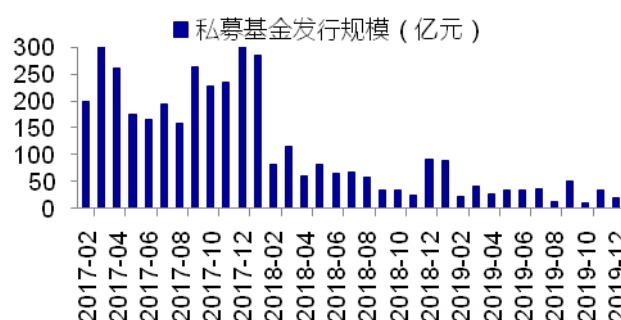
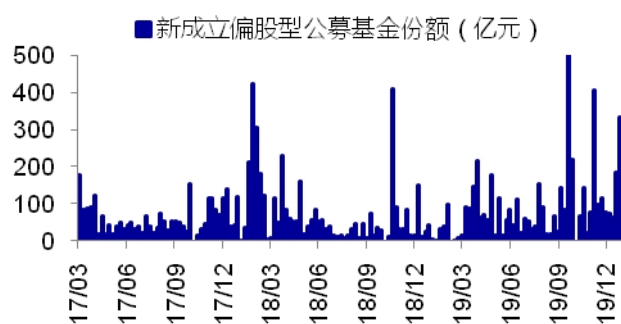
板块名称	Min	Max-Min	Max	平均值	辅助	2020(E)	2019(E)
中小企业板	-148.30	271.90	123.60	15.10	4.00	31.02	46.55
创业板	-529.13	845.73	316.60	14.27	5.00	45.00	132.71
沪深 300	-61.20	287.10	225.90	18.30	6.00	11.71	14.97
采掘	-200.78	591.07	390.29	20.82	7.00	8.68	16.82
化工	-122.20	9810.20	9688.00	186.37	8.00	14.81	3.75
钢铁	-1382.06	2125.26	743.20	10.38	9.00	9.35	(37.00)
有色金属	-432.60	13270.80	12838.20	265.37	10.00	131.06	(9.39)
建筑材料	-95.20	1738.10	1642.90	78.09	11.00	3.75	27.37
建筑装饰	-424.10	669.80	245.70	20.84	12.00	6.24	11.57
电气设备	-218.99	1611.19	1392.20	47.94	13.00	60.70	50.84
机械设备	-132.96	1443.16	1310.20	39.18	14.00	35.85	68.55
国防军工	-555.38	4537.46	3982.08	105.38	15.00	10.85	195.35
汽车	-2418.10	2852.00	433.90	-5.61	16.00	46.65	(14.53)
家用电器	-294.80	22411.30	22116.50	410.06	17.00	25.59	7.52
纺织服装	-134.78	2545.58	2410.80	57.03	18.00	70.98	(8.60)
轻工制造	-350.70	2205.70	1855.00	48.84	19.00	77.01	(2.56)
商业贸易	-181.10	1087.60	906.50	53.34	20.00	(19.35)	(4.57)
农林牧渔	-233.20	3514.00	3280.80	129.62	21.00	145.33	284.78
食品饮料	-133.50	1018.50	885.00	45.93	22.00	17.96	22.46
休闲服务	-1100.80	1396.63	295.83	8.84	23.00	20.79	8.64
医药生物	-87.52	526.32	438.80	27.14	24.00	8.20	26.61
公用事业	-138.00	1615.60	1477.60	49.00	25.00	19.68	37.84
交通运输	-209.00	585.30	376.30	29.48	26.00	9.16	26.07
房地产	-33.20	510.50	477.30	35.90	27.00	11.25	27.59
电子	-879.90	2412.20	1532.30	44.42	28.00	65.00	28.81
计算机	-135.02	7195.72	7060.70	138.72	29.00	56.37	118.80
传媒	-20122.70	20747.20	624.50	-475.25	30.00	(1004.26)	(74.99)
通信	-183.93	1433.43	1249.50	62.42	31.00	780.99	(21.89)
银行	-33.80	170.20	136.40	22.40	32.00	6.16	12.65
非银金融	-739.30	3085.60	2346.30	148.16	33.00	6.19	70.97
综合	-1572.70	27899.20	26326.50	499.07	34.00	(32.89)	(38.76)

三、流动性指标

1、资金入市指标



2、市场流动性



四、衍生品市场

本周 A 股市场上证综指一度涨至 3127 点，再创近期以来新高，但涨势未能持续，之后逐步振荡回落，最终收报 3075.5 点。期指三个品种呈现涨跌不一的局面，其中 IC 继续温和上扬，主力合约上涨 0.43%，IF 涨势稍有不及，主力合约仅上涨 0.13%，IH 则继续回落，主力合约跌幅为 0.26%。基差方面，期货走势明显强于现指，IF 及 IH 主力合约升水显著扩大，分别升至 17.8 点和 9.8 点，IC 主力合约贴水也收窄至 8.9 点。

量能方面，受交割影响，期指持仓有所下降，当周三个品种共计减仓 5458 手，总持仓降至 353572 手。但各品种持仓互有增减，IF 小幅减仓 4110 手，持仓降至 125513 手，IH 则减仓 2778 手，持仓降至 53157 手，IC 继续增仓，当周持仓增加 1430 手，升至 174902 手。



五、产业资本动向

1. 下周解禁个股

序号	股票代码	股票简称	限售解禁日期	本期解禁数 (股)	最新价	解禁股市值 (元)	占总股本比例 (%)
1	000630	铜陵有色	2020/1/20	9.66 亿	2.3	22.22 亿	9.18
2	300124	汇川技术	2020/1/20	1078.58 万	31.46	3.39 亿	0.62
3	002841	视源股份	2020/1/20	2.96 亿	84.88	251.18 亿	45.13
4	002842	翔鹭钨业	2020/1/20	5355.45 万	11.93	6.39 亿	19.5
5	603337	杰克股份	2020/1/20	3.26 亿	22.86	74.52 亿	73.1
6	002040	南京港	2020/1/20	8519.34 万	7	5.96 亿	17.6
7	300332	天壕环境	2020/1/20	3972.49 万	4.09	1.62 亿	4.51
8	002439	启明星辰	2020/1/20	2707.75 万	38.3	10.37 亿	3.02
9	002415	海康威视	2020/1/20	2183.63 万	36.35	7.94 亿	0.23
10	603037	凯众股份	2020/1/20	1512.21 万	20.7	3.13 亿	14.29
11	603638	艾迪精密	2020/1/20	2.06 亿	30.49	62.66 亿	49.77
12	300598	诚迈科技	2020/1/20	507.45 万	205.97	10.45 亿	6.34
13	002102	ST 冠福	2020/1/20	1813.98 万	2.19	3972.61 万	0.69
14	002843	泰嘉股份	2020/1/20	4878.00 万	8.19	4.00 亿	23.23
15	600070	浙江富润	2020/1/20	3774.89 万	12.6	4.76 亿	7.23
16	600667	太极实业	2020/1/20	4.15 亿	9.7	40.24 亿	19.7
17	600104	上汽集团	2020/1/20	1.80 亿	24.28	43.71 亿	1.54
18	600390	五矿资本	2020/1/20	35.74 亿	8.66	309.48 亿	79.45
19	600276	恒瑞医药	2020/1/20	682.30 万	90.08	6.15 亿	0.15
20	300562	乐心医疗	2020/1/20	30.59 万	16.87	516.02 万	0.16
21	300737	科顺股份	2020/1/20	5.64 万	12.5	70.56 万	0.01
22	688158	优刻得	2020/1/20	4373.89 万	69.97	30.60 亿	10.35
23	300140	中环装备	2020/1/21	2039.40 万	10.89	2.22 亿	4.77
24	002596	海南瑞泽	2020/1/21	3468.86 万	6.38	2.21 亿	3.01
25	300507	苏奥传感	2020/1/21	7.92 万	14.23	112.70 万	0.04
26	601298	青岛港	2020/1/21	14.16 亿	6.89	97.53 亿	21.81
27	300556	丝路视觉	2020/1/21	16.00 万	17.6	281.60 万	0.14
28	603711	香飘飘	2020/1/21	255.51 万	27.32	6980.53 万	0.61
29	000886	海南高速	2020/1/21	351.00 万	4.79	1681.29 万	0.35
30	300418	昆仑万维	2020/1/21	2.46 亿	18.5	45.60 亿	21.46
31	300037	新宙邦	2020/1/21	245.51 万	35.71	8767.09 万	0.65
32	002945	华林证券	2020/1/21	4.85 亿	14.53	70.44 亿	17.96
33	000038	深大通	2020/1/22	1533.38 万	11.3	1.73 亿	2.93
34	300599	雄塑科技	2020/1/22	2.08 亿	11.03	23.00 亿	68.58
35	000767	漳泽电力	2020/1/22	1.65 亿	2.44	4.02 亿	5.35
36	300416	苏试试验	2020/1/22	4800.00 万	34.96	16.78 亿	35.4
37	000597	东北制药	2020/1/22	2758.21 万	8.19	2.26 亿	3.04

38	300400	劲拓股份	2020/1/22	36.68 万	14.32	525.26 万	0.15
39	002242	九阳股份	2020/1/22	10.00 万	26.24	262.35 万	0.01
40	603700	宁波水表	2020/1/22	3947.57 万	29.28	11.56 亿	25.25
41	300373	扬杰科技	2020/1/22	1.76 亿	21.98	38.79 亿	37.38
42	688003	天准科技	2020/1/22	228.55 万	35.1	8022.16 万	1.18
43	688001	华兴源创	2020/1/22	220.16 万	51.5	1.13 亿	0.55
44	688002	睿创微纳	2020/1/22	303.15 万	49.03	1.49 亿	0.68
45	688006	杭可科技	2020/1/22	257.40 万	47.54	1.22 亿	0.64
46	688008	澜起科技	2020/1/22	470.40 万	84.38	3.97 亿	0.42
47	688333	铂力特	2020/1/22	104.06 万	65.05	6768.86 万	1.3
48	688016	心脉医疗	2020/1/22	74.65 万	170.43	1.27 亿	1.04
49	688011	新光光电	2020/1/22	117.49 万	50.48	5930.97 万	1.17
50	688007	光峰科技	2020/1/22	353.84 万	32.67	1.16 亿	0.78
51	688005	容百科技	2020/1/22	246.29 万	38.25	9420.72 万	0.56
52	688122	西部超导	2020/1/22	228.77 万	39.88	9123.38 万	0.52
53	688088	虹软科技	2020/1/22	225.93 万	80.99	1.83 亿	0.56
54	688019	安集科技	2020/1/22	63.11 万	174.88	1.10 亿	1.19
55	688009	中国通号	2020/1/22	7562.94 万	7.4	5.60 亿	0.71
56	688029	南微医学	2020/1/22	160.40 万	182.65	2.93 亿	1.2
57	688018	乐鑫科技	2020/1/22	92.23 万	235.05	2.17 亿	1.15
58	688010	福光股份	2020/1/22	176.82 万	50.52	8933.17 万	1.15
59	688012	中微公司	2020/1/22	299.14 万	188.5	5.64 亿	0.56
60	688066	航天宏图	2020/1/22	177.78 万	47.28	8405.58 万	1.07
61	688020	方邦股份	2020/1/22	94.68 万	106.2	1.01 亿	1.18
62	688028	沃尔德	2020/1/22	84.75 万	76.16	6454.72 万	1.06
63	688033	天宜上佳	2020/1/22	248.03 万	32.6	8085.92 万	0.55
64	688388	嘉元科技	2020/1/22	283.80 万	62.4	1.77 亿	1.23
65	688015	交控科技	2020/1/22	180.58 万	38.68	6984.90 万	1.13
66	688022	瀚川智能	2020/1/22	122.53 万	55.84	6841.83 万	1.13
67	603998	方盛制药	2020/1/22	403.00 万	8.04	3240.12 万	0.93
68	002936	郑州银行	2020/1/22	679.11 万	4.56	3096.74 万	0.11
69	300593	新雷能	2020/1/22	126.68 万	20.56	2604.58 万	0.77
70	300732	设研院	2020/1/22	304.91 万	17.63	5375.50 万	1.59
71	000909	数源科技	2020/1/22	135.04 万	8.56	1155.97 万	0.43
72	002089	*ST 新海	2020/1/22	62.00 万	2.03	125.86 万	0.05
73	300597	吉大通信	2020/1/23	9857.14 万	11.73	11.56 亿	41.07
74	601881	中国银河	2020/1/23	52.18 亿	11.43	596.39 亿	51.47
75	002352	顺丰控股	2020/1/23	27.02 亿	37.99	1026.46 亿	61.2
76	000876	新希望	2020/1/23	1215.99 万	19.7	2.40 亿	0.29
77	603611	诺力股份	2020/1/23	1164.53 万	17.1	1.99 亿	4.35
78	002327	富安娜	2020/1/23	754.17 万	7.39	5573.31 万	0.89
79	300529	健帆生物	2020/1/23	26.31 万	81.99	2157.51 万	0.06
80	601615	明阳智能	2020/1/23	6.49 亿	12.41	80.52 亿	47.03
81	603017	中衡设计	2020/1/23	150.30 万	10.59	1591.63 万	0.55
82	000636	风华高科	2020/1/23	3.00 万	17.39	52.17 万	0
83	600419	天润乳业	2020/1/23	6148.49 万	12.8	7.87 亿	22.89

六、策略总评

股市涨跌幅：上证综指本周跌 0.54%，行业涨幅前三为计算机（3.4%）、电子（2.64%）和医药生物（1.56%）；涨幅后三为银行（-1.81%）、交通运输（-1.98%）和休闲服务（-3.31%）。

截止 1 月 17 日，央行本周共有 3 笔逆回购，总额为 6000 亿元；发行 1 笔央行票据互换 3 个月，共计 60 亿元；公开市场操作净投放（含国库现金）共计 9000 亿元。

外资成为 A 股重要增量资金，逐渐改变 A 股市场话语权。随着外资的持续流入，A 股投资者结构中外资持有流通市值占比由 2015 年的 1.40% 提升至 3.96%，外资的增量流入对“消费”与“金融”行业的配置具有重要作用。截至 2019 年 12 月 31 日，陆股通持仓市值最高的五个行业集中在消费和金融行业，分别为“食品饮料（2463.32 亿元）、家电（1601.88 亿元）、医药（1397.24 亿元）、银行（1378.71 亿元）、非银（1235.15 亿元）”，持仓市值占比分别为 17.24%、11.21%、9.78%、9.65%、8.64%。

A 股核心资产近来受到市场的追捧，尤其随着外资进入 A 股的市值比例的提高，“核心资产”抱团的现象引发热议。回顾历史，让人想到 20 世纪 70 年代初的美股“漂亮 50”行情。“漂亮 50”可以说是美国在特定宏观经济与社会环境背景下，市场风格偏好转换叠加经济转型初期，资本市场给予的阶段性市场反馈。回到当前的 A 股市场，2019 年以来 A 股“核心资产抱团”的投资风格，风格形成背后的原因与美国“漂亮 50”行情演绎背后在宏观经济环境、资金面结构、行业配置、业绩方面具有诸多相似之处。A 股“漂亮 50”公司所处行业多集中于医药、消费、大金融领域。A 股“漂亮 50”公司所在食品饮料和医药生物行业也居于前列。除银行外，50 家公司中有 5 家属于生物医药行业，占比为 12%，居于所有行业的第二位；食品饮料有 5 家公司，占比为 10%，位居第三。

行业龙头受益于供给侧改革+消费升级，集中度提升趋势明显。一方面，随着供给侧结构性改革的推出，诸多工业行业的市场份额进一步向“头部”集中。另一方面，从产业生命周期理论看，经济从在“增量”到“提质”的过程中，技术、渠道成本等抬高行业进入壁垒，小企业逐渐被淘汰，大厂商在保持成本优势的基础上，提高质量和改善性能来增强竞争力。根据统计局数据，2019 年 40 个行业中 23 个行业集中度较 2018 年有所提升，“漂亮 50”所处的大消费周期性行业集中度提升明显，农副食品加工企业数目下降较为明显。食品制造、酒、饮料等行业集中度有明显的提高。整体来看，细分子行业的龙头公司盈利延续高增长态势。

当前 A 股“核心资产”抱团形成的背后原因与美国“漂亮 50”行情演绎，其背后在“宏观经济、资金面结构、行业配置、业绩方面”具有诸多相似之处。1）宏观环境方面，长期不确定性叠加短期流动性宽松、减税降费等构筑对于消费型和业绩确定性的偏好。2）从资金结构来看，短期外资边际增量叠加长期机构化进程共同构建了“核心资产”风格配置。3）从行业分布来看，A 股“漂亮 50”公司所处行业多集中于医药、消费、大金融领域，这些领域也受受益于供给侧改革+消费升级，集中度提升趋势明显。4）从公司基本面角度，与美股 A 股“漂亮 50”相似，A 股“漂亮 50”公司盈利优势显著且强化，成长能力仍值得期待。5）估值匹配角度，P/E 位于上升区间且创新高，后续业绩可持续性是关键变量，鉴于龙头企业的业绩稳定优势可持续性较强，除非中美贸易摩擦升级等其他极不稳定事件发生，A 股“漂亮 50”基本面较为坚挺。

当前行业配置方面：重点把握两条投资主线。1）以外资为代表的中长线资金所布局的低估值蓝筹板块，主要集中在“大金融以及其他消费、周期”等细分子板块的龙头公司，此类配置标的所具备的特征为“持续抢占市场份额，估值相对合理，业绩持续稳定”；2）深挖新兴产业下的美股映射配置主线，如“苹果产业链、电动车产业链、云游戏”等。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，我公司力求其准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。本报告不构成个人投资建议，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。