

张馨元 执业证书编号：S0570517080005
研究员 021-28972069
zhangxinyuan@htsc.com

陈莉敏 执业证书编号：S0570517070003
研究员 021-28972089
chenlimin@htsc.com

相关研究

- 1 《策略：5G 应用第一站，RCS 或迎来拐点》
2020.07
- 2 《策略：对比 14-15 年，本轮增量资金特征》
2020.07
- 3 《策略：从阿里京东回归路看中概投资机会》
2020.06

预期调升：业绩预告高效选股策略

策略视角选股系列

一致预期调升选股：高效筛选预告超越市场预期一致预期的行业及个股

一致预期调升，是指 A 股公司发布业绩预告后，各机构分析师对业绩预告超预期的个股上调盈利预测，预测均值相对预告前调升的现象。以往基于业绩预告的选股策略，主要有两种类型：一是基于行业间、同行业横向比较、或历史纵向对比筛选业绩相对较好个股，二是基于业绩信息披露后短期涨幅筛选个股。分别存在两个弊端：缺少市场预期信息、容易被非业绩信息干扰。而基于业绩预告后一致预期调升选股，既包含了市场预期信息，也多是基于业绩预告基本面的分析，是每一轮财报季领先的业绩预告信号，可能预示着当季乃至当年行业或个股盈利情况，有望超越市场预期。

策略回测：长期跑赢饮料制造指数、战胜 70% 以上股票型基金

以沪深 300、中证 800、饮料制造等指数为基准，2010 年以来评级选股组合回测结果显示，一致预期调升前五、前十行业的个股组合收益率能持续跑赢基准。按照评级选股策略筛选配置业绩预告超预期排名前五、前十的行业的个股组合，2010 年以来累计收益率分别可达到 632%、960%，年化收益率达到 22%、27%，超过饮料制造行业的 18%，中证 800 的 4%。以股票型基金年度收益率中位数为基准，2010 年以来评级选股组合表现非常稳健，除 2014 年，前十行业的个股组合每年都能战胜股票型基金中位数。以年度业绩排名来看，几乎每年业绩都能排进股票型基金的前 30%。

选股策略指引风格轮动：穿越经济周期，提供持续超额收益

为衡量该选股策略能否穿越周期，持续提供超额收益，我们每期筛选超预期个股占比较高的风格板块，与当期领涨风格板块对比，检验该选股模型能否预判每个季度市场领涨风格。从选股策略的结果来看，自 2010 年以来，56% 的情况下该选股模型能够预判当期市场领涨风格；从该策略的胜率来看，66% 的情况下，预告超预期行业组合能够跑赢当期市场领涨板块。

选股策略指引行业轮动：紧跟行业景气，切换高景气板块

为衡量选股策略能否反映行业轮动规律，我们每期筛选各行业超预期股占比较高行业，检验是否为当期领涨的高景气行业，能否在行业景气上升与下行期及时提示行业买入和卖出信号。结果显示，2010 年以来该策略持续提示各类行业景气拐点。如光学光电子行业，从 2012Q3 开始，个股业绩预告超预期比例持续跑赢 60% 行业，该策略发出买入信号，行业指数相对上证综指持续上涨，到 2013Q3，业绩超预期比例快速回落，该策略发出卖出信号，行业指数相对上证涨幅也见顶回落。

20Q1 季报回顾：预告超预期行业食品饮料、传媒 4-7 月涨幅居前

回顾 2020 年一季报预告情况，该策略筛选出预告披露比例居前五大行业：传媒、食品饮料、钢铁、建筑材料、家用电器，其中在模拟持仓期（2020/4/25-7/25）传媒、食品饮料板块涨幅居前。同时 20Q1 季报各行业预告超预期比例，与模拟持仓期期间的各行业涨幅，基本呈正相关关系。

中报预告行业配置及选股：建议加配“高效节能”科技板块

根据 2020 年中报预告盈利预测一致预期变化，预告超预期比例排名前五的行业有医药生物、建筑材料、农林牧渔、计算机、食品饮料。分二级行业来看，计算机应用、电子制造、环保工程及服务、其他建材、饲料、化学纤维等板块中，个股中报预告超预期比例较高。建议加配“高效节能”科技板块（电子/计算机/环保/光伏专用设备），精选预告超预期比例前十行业中的个股：大北农、北新建材、晶澳科技、立讯精密、领益智造、新易盛、恒生电子、宝信软件、德赛西威、高能环境、浙富控股、中简科技。

风险提示：1) 国内外经济复苏低于预期，A 股中报低于预期；2) 统计方法和假设与实际情况差异导致的风险，如业绩预告披露规则变化等。

正文目录

一致预期调升选股：筛选超越市场一致预期的行业及个股	4
一致预期调升选股：为什么是更有效的业绩预告选股策略？	4
以往业绩选股有何弊端：缺少市场预期信息、易被非业绩信息干扰	4
一致预期调升选股有何优势：基于领先业绩信号、筛选超越市场一致预期个股	4
具体方法及策略回测	4
策略复盘：预判风格与行业轮动，挖掘各阶段牛股	6
指引风格轮动：穿越经济周期，提供持续超额收益	6
指引行业轮动：紧跟行业景气，切换高景气板块	8
2010-2011年：周期消费占优，配置机械、汽车、食品饮料	8
2012-2013年：成长占优，配置光学光电子、计算机应用、计算机设备	9
2014-2015年：周期成长轮动，配置基建、计算机	10
2016-2017年：消费周期轮动，配置家电、钢铁	10
2018-2020年7月：消费成长轮动，配置医药、电子	11
挖掘各阶段牛股：结合行业与个股预告超预期，选定高涨幅股	11
20Q1 季报预告居前行业 Q2 领涨，Q3 建议加配“高效洁能”	14
20Q1 季报预告居前行业：食品饮料、传媒涨幅居前	14
20H1 中报预告居前行业：医药、建筑材料、农林牧渔、计算机、食品饮料 ..	14
20H1 业绩预告超预期个股精选	15
风险提示	15

图表目录

图表 1: 2010 年以来, 一致预期调升选股策略与基准指数净值曲线对比.....	5
图表 2: 2010 年以来, 一致预期调升选股策略相对中证 800 超额收益率.....	5
图表 3: 按照前五行业配置超预期个股组合, 与 2010 年以来股票型基金收益率对比....	5
图表 4: 按照前十行业配置超预期个股组合, 与 2010 年以来股票型基金收益率对比....	6
图表 5: 各类风格板块的行业分类.....	6
图表 6: 该选股模型有 56% 的可能预判当期市场领涨风格.....	7
图表 7: 2010 年挖掘机产量同比提升, 专用设备指数相对上证持续走强.....	8
图表 8: 该选股策略在 2010Q2、2010 年业绩预告后发出买入、卖出信号.....	8
图表 9: 2010 年汽车销量同比提升, 汽车零部件指数相对上证持续走强.....	8
图表 10: 该选股策略在 2010Q2、2010 年业绩预告后发出买入、卖出信号.....	8
图表 11: 2011 年五粮液价格持续提升, 饮料制造指数相对上证持续走强.....	9
图表 12: 该选股策略在 10 年报、12Q1 预告后发出买入、卖出信号.....	9
图表 13: 12-13 年智能手机出货量增长, 光学光电子指数相对上证走强.....	9
图表 14: 该选股策略在 2012Q3、2013Q3 预告后发出买入、卖出信号.....	9
图表 15: 13-14 年移动支付金额同比增长, 计算机设备相对上证走强.....	9
图表 16: 该选股策略在 2013Q1、2014Q2 预告后发出买入、卖出信号.....	9
图表 17: 该选股策略在 2014Q2、2014Q4 预告后发出买入、卖出信号.....	10
图表 18: 该选股策略在 2014Q2、2014Q4 预告后发出买入、卖出信号.....	10
图表 19: 2016 年空调销量同比提升, 白色家电指数相对上证持续走强.....	10
图表 20: 该选股策略在 2016-2017 年发出两次买入、卖出白色家电信号.....	10
图表 21: 16-17 年钢材价格持续提升, 钢铁指数相对上证持续走强.....	11
图表 22: 该选股策略在 2016-2018 年持续发出买入钢铁信号.....	11
图表 23: 2019TWS 销量持续上升, 电子制造指数相对上证持续走强.....	11
图表 24: 该选股策略自 18Q3 预告后发出买入电子制造信号.....	11
图表 25: 2010Q2 三一重工业绩预告同比超预期, 个股涨幅接近翻倍.....	12
图表 26: 2010Q2-Q4 潍柴动力业绩预告同比持续超预期, 个股涨幅翻倍.....	12
图表 27: 2013Q1-Q2 天喻信息业绩预告同比超预期, 个股涨幅翻倍.....	12
图表 28: 12Q4-13Q1 长信科技业绩预告同比超预期, 涨幅接近翻倍.....	12
图表 29: 2014Q2-Q3*ST 利源业绩预告同比超预期, 涨幅接近翻倍.....	12
图表 30: 2014Q4 顺网科技业绩预告同比超预期, 涨幅接近翻倍.....	12
图表 31: 2017Q2-Q3 新钢股份业绩预告同比超预期, 个股涨幅接近翻倍.....	13
图表 32: 2019Q2-Q3 汇顶科技业绩预告超预期, 个股涨幅 127%.....	13
图表 33: 2019Q4 博腾股份业绩预告超预期, 个股涨幅 106%.....	13
图表 34: 20Q1 各行业业绩预告超预期比例和行业涨幅对比.....	14
图表 35: 20 年 4 至 7 月各行业相对中证 800 超额收益率.....	14
图表 36: 20 年中报各行业业绩预告超预期个股占比.....	14
图表 37: 业绩预告超预期行业个股精选.....	15
图表 38: 本文涉及主要公司上市情况以及评级情况.....	15

一致预期调升选股：筛选超越市场一致预期的行业及个股

一致预期调升选股：为什么是更有效的业绩预告选股策略？

一致预期调升，是指 A 股公司发布业绩预告后，各机构分析师对业绩预告超预期的个股，上调盈利预测，预测均值相对预告前调升的现象。

以往业绩选股有何弊端：缺少市场预期信息、易被非业绩信息干扰

以往基于业绩公告的选股策略，主要有两种类型：一是基于行业间、同行业横向比较、或历史纵向对比筛选业绩相对较好个股，二是基于业绩信息披露后短期涨幅筛选个股。分别存在两个弊端：缺少市场预期信息，容易被非业绩信息干扰。

- (1) 基于业绩情况横纵向对比，筛选业绩披露情况相对较强的行业和个股。这是目前较为广泛采用的方法，往往依据同期各行业业绩横向对比、或者行业相对以往同比环比业绩加速情况，来筛选业绩相对较强的行业和个股。但这一方法存在明显的弊端，即不能反映业绩公告是否强于市场对行业和个股的预期。而且在市场有效假设下，基于行业高频景气数据信息，市场对某些行业和个股业绩相对较强的预期，可能已经反映在股价中。
- (2) 基于业绩信息披露后股价表现，筛选技术面表现相对较强的行业和个股。容易受到行业短期利好、并购事件等非业绩信息因素影响。

一致预期调升选股有何优势：基于领先业绩信号、筛选超越市场一致预期个股

如何通过分析师的盈利预测报告判断业绩预告是否超预期？证券分析师基于企业业绩预告上调业绩预期，是每一轮财报季领先的业绩预期信号，代表行业或个股当季乃至当年的正式财报，有望超越市场一致预期。业绩预告是每一轮财报季前，证券分析师评估企业上一季度盈利是否符合预期的重要依据。证券分析师由于对覆盖的行业、个股研究较为深入，在当季上市公司业绩预告披露前，分析师的业绩预期数据成为投资者重要的信息来源，往往形成市场对行业、个股业绩情况的一致预期。在业绩预告披露后，分析师对之前业绩预期的上调预示着当季上市公司业绩预告超预期，正式报告披露情况可能好于此前预期，反之，对之前业绩预期的下调则代表业绩预告不符合此前预期。

具体方法及策略回测

如何选择市场一直预期指标？大多数分析师在个股研究报告中只进行年度盈利预测，但在业绩公告发布、或影响公司基本面的事件发生后，分析师会基于增量信息上调或下调年度预测。据此，我们以所有 A 股上市公司作为研究样本，采用不同时点、wind 统计的各机构分析师盈利预测平均值，作为市场对个股当年盈利能力的一致预期指标。通过分析上市公司业绩预告披露前后，一致预期指标上调、下调或保持不变，来判断个股及行业业绩预告是否符合市场预期，从而构建一致预期调升选股组合。

一致预期调升选股组合具体构建方法如下：

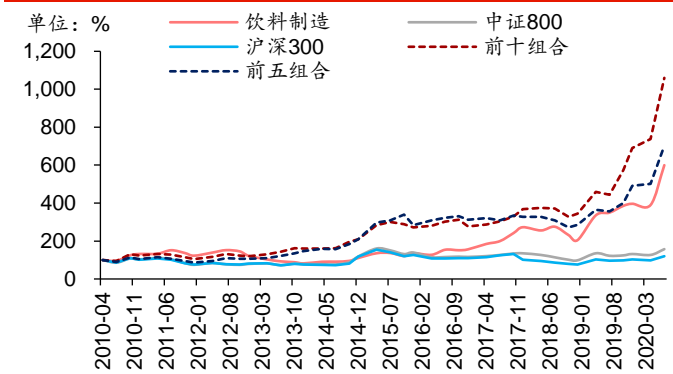
1. 股票池：全部 A 股，剔除业绩预告披露后 n 个交易日停牌的股票，n 取 10；
2. 回溯区间：2010-4-25 至 2020-7-28；
3. 调仓日：每个季度业绩预告披露截止日后 10 天；
4. 数据处理方法：采用 wind 统计的各机构分析师当年净利润预测平均值，构建筛选指标 $I_{j,k}$ ：

$$I_{j,k} = E_{T+n,j,k} - E_{T-n,j,k}$$

其中， $I_{j,k}$ 代表行业 j 中披露业绩预告的上市公司 k，在业绩预告当日 (T) 前后 n 天 (为了留出分析师调整盈利时间，n 取值为 10) wind 统计的各机构分析师当年净利润预测平均值，若 $I_{j,k}$ 为正，即 $E_{T+n,j,k}$ 大于 $E_{T-n,j,k}$ ，则记为 k 公司的业绩预告超越证券分析师此前预测平均值，即超越市场此前一致预期，是未完全包含在股价中的增量信息。通过统计各行业披露业绩预告的上市公司中， $I_{j,k}$ 为正个股比例，筛选出业绩预告超预期企业占比较高的前 M 个行业，作为行业配置组合，同时筛选 M 个行业中超预期个股，按照等权重配置为个股组合。在 T+n 日调仓配置，每年根据业绩预告四个披露截止日调仓四次。全文行业分类采用申万一级和二级行业分类。

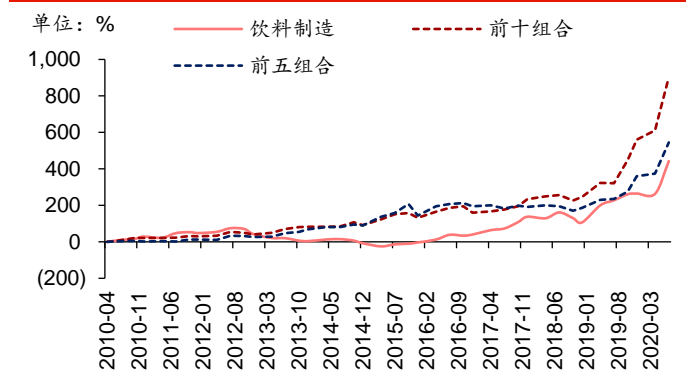
以沪深300、中证800、饮料制造等指数为基准，2010年至今（更新至2020/7/28）选股组合回测结果显示，一致预期调升前五行业的个股组合收益率能持续跑赢基准。我们选取沪深300、中证800、饮料制造指数为基准指数。尤其是饮料制造指数，作为大部分时间能穿越经济周期持续领跑市场的指数，具有重要基准比较意义。2010年以来三个指数年化收益率分别为1%、4%、18%，其中沪深300<中证800<饮料制造指数。按照一致预期调升选股策略筛选配置业绩预告超预期排名前五、前十的行业及个股组合，累计收益率均能超过沪深300和中证800，其中按照前五行业配置超预期个股，2010年以来累计净值可达到732%，累计收益率达到632%，年化收益率达到22%；按照前十行业配置超预期个股，2010年以来累计收益率达到960%，年化收益率达到27%。两组策略年化收益率均超过饮料制造行业的18%、中证800的4%。

图表1：2010年以来，一致预期调升选股策略与基准指数净值曲线对比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：2010年以来，一致预期调升选股策略相对中证800超额收益率



资料来源：Wind，华泰证券研究所

以股票型基金年度收益率中位数为基准，2010年以来评级选股组合表现非常稳健，除2014年，预告超预期前十行业配置组合每年都能战胜股票型基金中位数。以年度业绩排名来看，预告超预期前五、前十行业配置组合几乎每年的业绩都能排进股票型基金的前30%，除了在2014年和2017年表现处在偏中游水平。

图表3：按照前五行业配置超预期个股组合，与2010年以来股票型基金收益率对比

年份	组合收益率	股票型基金收益率中位数	超额收益率	业绩排名	业绩排名百分位
2010	6%	-7%	12%	15/87	83%
2011	-18%	-22%	3%	38/141	73%
2012	22%	5%	17%	7/199	96%
2013	38%	0%	39%	15/291	95%
2014	43%	39%	4%	145/325	55%
2015	36%	9%	27%	94/437	78%
2016	10%	-10%	20%	45/803	94%
2017	5%	13%	-9%	554/843	34%
2018	-13%	-24%	11%	187/1033	81%
2019	73%	37%	36%	88/1237	92%
2020	49%	18%	31%	104/1812	94%

资料来源：Wind，华泰证券研究所，更新至2020年7月28日

图表4：按照前十行业配置超预期个股组合，与2010年以来股票型基金收益率对比

年份	组合收益率	股票型基金收益率中位数	超额收益率	业绩排名	业绩排名百分位
2010	24%	-7%	31%	3/87	97%
2011	-16%	-22%	6%	25/141	82%
2012	15%	5%	9%	24/199	88%
2013	35%	0%	35%	18/291	94%
2014	31%	39%	-8%	204/325	37%
2015	29%	9%	20%	119/437	72%
2016	2%	-10%	12%	103/803	87%
2017	33%	13%	20%	88/843	89%
2018	-7%	-24%	17%	156/1033	84%
2019	101%	37%	64%	37/1237	97%
2020	58%	18%	40%	60/1812	96%

资料来源：Wind，华泰证券研究所，更新至2020年7月28日

策略复盘：预判风格与行业轮动，挖掘各阶段牛股

指引风格轮动：穿越经济周期，提供持续超额收益

为衡量该选股策略能否穿越周期，持续提供超额收益，我们每期筛选超预期个股占比较高的风格板块，与当期领涨风格板块对比，检验该选股模型能否预判每个季度市场领涨风格。从选股策略的结果来看，自2010年以来，该选股模型有56%的可能预判当期市场领涨风格；从该策略的胜率来看，预告超预期行业组合有66%的可能，跑赢当期市场领涨板块。

图表5：各类风格板块的行业分类

股票代码	申万一级行业分类
金融	银行 非银金融
周期	采掘 化工 钢铁 有色金属 建筑材料 建筑装饰 机械设备 公用事业 交通运输
消费	家用电器 食品饮料 纺织服装 轻工制造 医药生物 商业贸易 休闲服务 农林牧渔
成长	房地产 汽车 电气设备 国防军工 计算机 传媒 通信 电子

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6: 该选股模型有56%的可能预判当期市场领涨风格

调仓时点	风格板块平均涨跌幅	涨幅均值 (%)	预告前十行业平均涨跌	涨幅均值 (%)	是否跑赢	风格是否一致
2010/04	消费	-10.21	成长	-8.60	是	否
2010/07	周期	34.36	周期	32.92	否	是
2010/10	成长	-0.96	成长	3.20	是	是
2011/01	金融	10.69	消费	11.89	是	否
2011/04	消费	0.97	消费	2.38	是	是
2011/07	金融	-13.99	金融	-7.35	是	是
2011/10	金融	3.56	成长	-12.22	否	否
2012/01	成长	10.39	消费	9.83	否	否
2012/04	消费	-0.67	消费	-1.03	否	是
2012/07	成长	-1.54	成长	1.30	是	是
2012/10	金融	33.16	周期	8.91	否	否
2013/01	成长	6.55	成长	16.98	是	是
2013/04	成长	7.63	成长	14.64	是	是
2013/07	成长	19.21	消费	17.91	否	否
2013/10	成长	1.91	成长	6.65	是	是
2014/01	周期	5.16	周期	8.55	是	是
2014/04	周期	1.35	周期	5.64	是	是
2014/07	成长	25.34	周期	25.83	是	否
2014/10	金融	55.78	周期	28.36	否	否
2015/01	周期	45.22	周期	61.01	是	是
2015/04	成长	9.69	成长	13.69	是	是
2015/07	成长	-10.85	成长	-4.52	是	是
2015/10	金融	-9.53	消费	-7.41	是	否
2016/01	周期	10.37	周期	8.28	否	是
2016/04	消费	5.72	消费	4.92	否	是
2016/07	金融	4.87	周期	7.30	是	否
2016/10	金融	0.24	金融	3.90	是	是
2017/01	消费	3.63	周期	7.21	是	否
2017/04	金融	14.02	消费	0.48	否	否
2017/07	消费	11.47	消费	10.47	否	是
2017/10	金融	11.97	周期	-2.41	否	否
2018/01	成长	3.20	成长	7.72	是	是
2018/04	消费	-2.91	消费	-1.69	是	是
2018/07	金融	1.23	周期	-10.46	否	否
2018/10	金融	6.00	成长	10.02	是	否
2019/01	成长	37.66	消费	37.85	是	否
2019/04	金融	-4.80	消费	-8.32	否	否
2019/07	成长	6.15	成长	9.57	是	是
2019/10	成长	8.66	成长	19.85	是	是
2020/01	消费	10.17	消费	12.70	是	是
2020/04	消费	34.66	成长	39.77	是	否

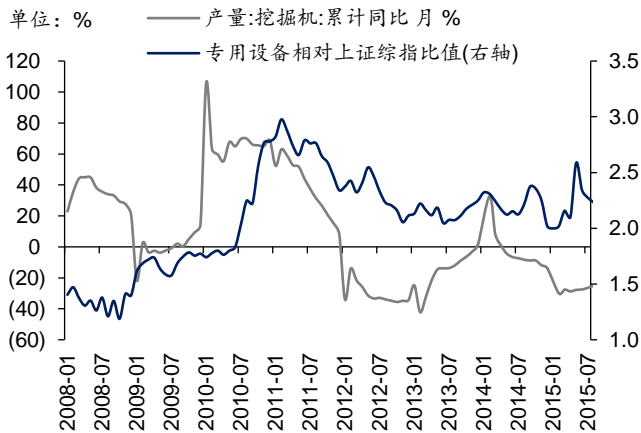
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

指引行业轮动：紧跟行业景气，切换高景气板块

2010-2011年：周期消费占优，配置机械、汽车、食品饮料

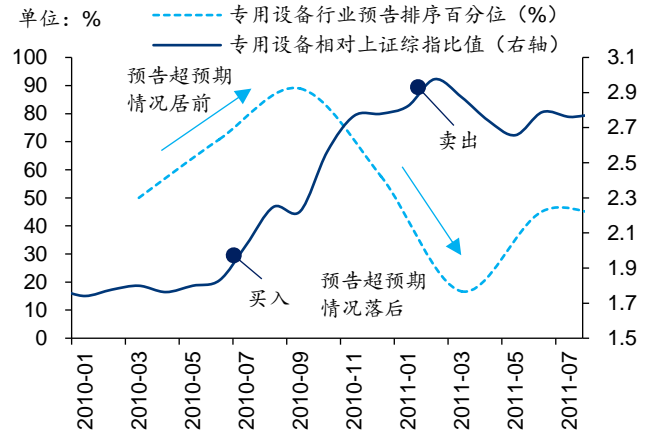
2010年，经济处在繁荣末期，在财政政策的带动下，基建和制造业投资需求旺盛、汽车税费政策刺激下，基建和可选消费板块景气持续超预期，需求情况保持良好，机械、汽车行业中的专用设备、汽车零部件子行业业绩预告从2010Q2开始持续超预期，预告超预期个股占比居前，在各行业中处在60%百分位以上，持续提示买入机会，直到2010年报预告，超预期比例下降到60%百分位以下，开始提示卖出、切换至防御板块。

图表7：2010年挖掘机产量同比提升，专用设备指数相对上证持续走强



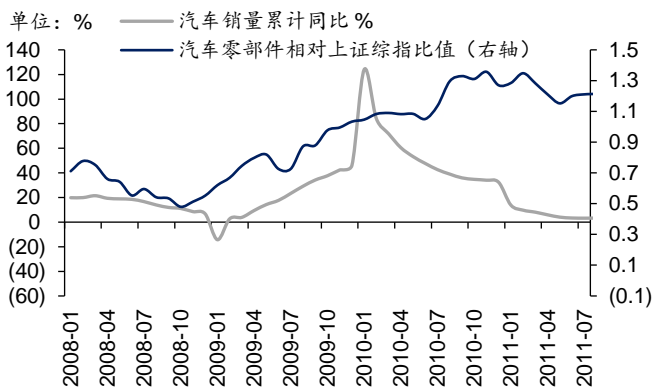
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：该选股策略在2010Q2、2010年报预告后发出买入、卖出信号



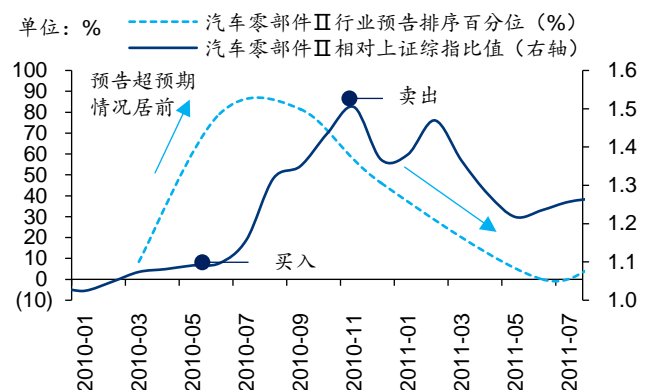
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：2010年汽车销量同比提升，汽车零部件指数相对上证持续走强



资料来源：Wind，华泰证券研究所

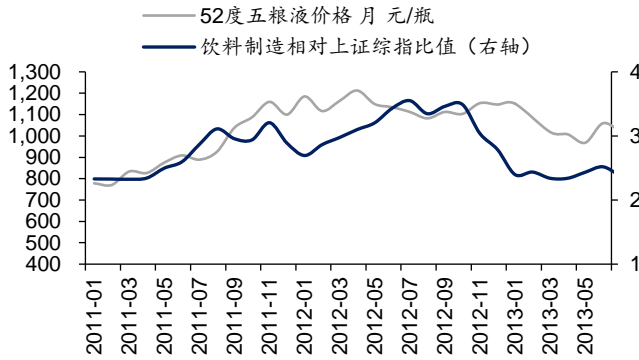
图表10：该选股策略在2010Q2、2010年报预告后发出买入、卖出信号



资料来源：Wind，华泰证券研究所

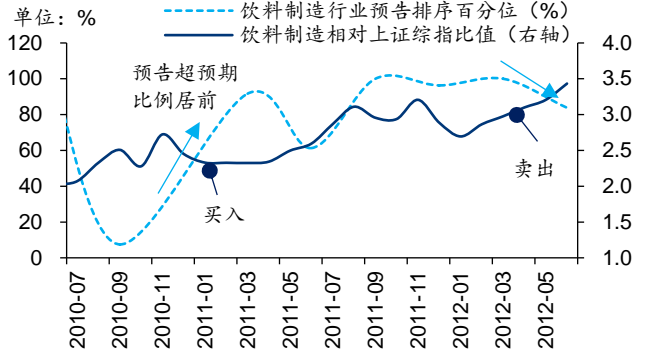
2011年，经济处在衰退期，防御板块饮料制造行业景气持续向好，以五粮液为例，从2011年初到2011年底持续涨价，到2012年进入高位震荡。饮料制造行业的业绩预告超预期比例，也自2011Q1季开始持续上升，在年中短暂回落后再度回升，饮料制造行业相对收益率也从2011年4月开始持续领先。

图表11: 2011年五粮液价格持续提升, 饮料制造指数相对上证持续走强



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 该选股策略在10年报、12Q1预告后发出买入、卖出信号

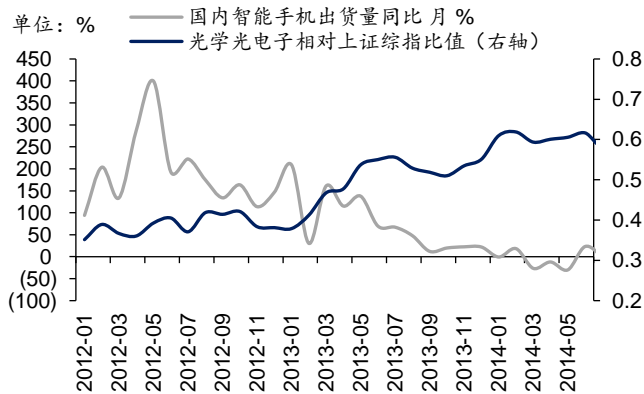


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

2012-2013年: 成长占优, 配置光学光电子、计算机应用、计算机设备

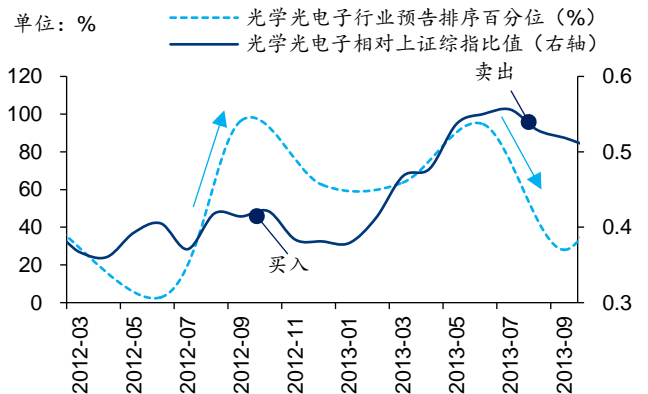
2012年至2013年处在经济弱复苏阶段, 科技周期带动下, 智能机保持高景气度。据IDC数据, 2013年全球智能手机出货量为10.042亿部, 较2012年的7.253亿部增长38.4%, 首次超过10亿部大关, 其中大陆市场以38.4%的出货占比居前。光学光电子行业从2012Q3到2013Q3, 个股业绩预告超预期比例保持在所有行业中60%分位数以上, 行业指数相对上证综指持续上涨。

图表13: 12-13年智能手机出货量增长, 光学光电子指数相对上证走强



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

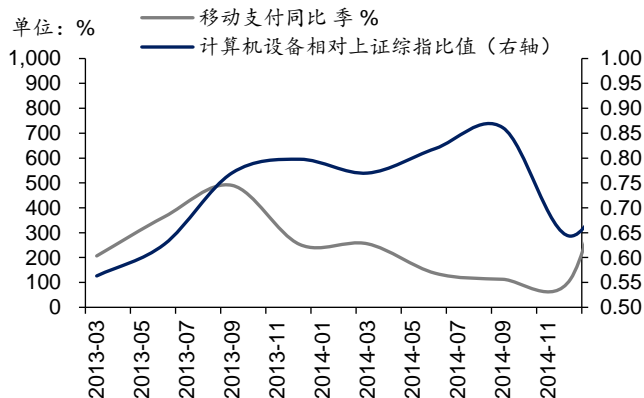
图表14: 该选股策略在2012Q3、2013Q3预告后发出买入、卖出信号



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

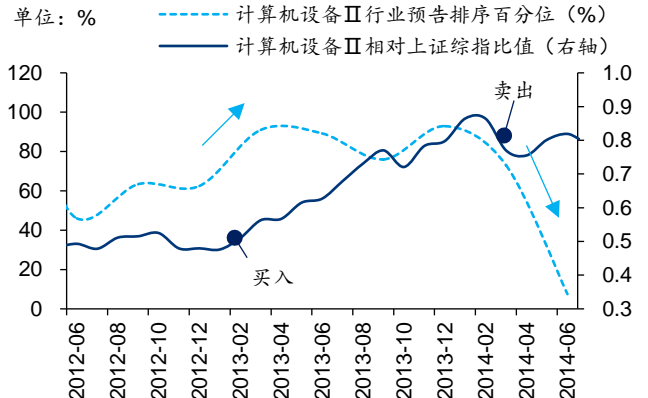
同时随着硬件端更新加速, 数字经济、移动支付等移动应用端快速兴起, 计算机应用和计算机设备板块景气度提升, 移动支付金额同比快速增长, 对应POS机设备需求快速增长。计算机设备行业业绩预告选股策略从2013Q1开始提示计算机设备板块机会, 到2014Q2板块业绩超预期比例快速回落, 选股策略发出卖出信号, 对应行业涨幅也开始见顶。

图表15: 13-14年移动支付金额同比增长, 计算机设备相对上证走强



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 该选股策略在2013Q1、2014Q2预告后发出买入、卖出信号



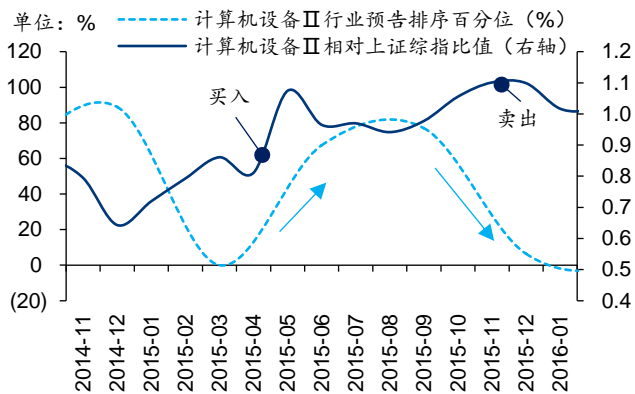
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

2014-2015年：周期成长轮动，配置基建、计算机

2014年至2015年处在经济下行压力较大阶段，逆周期政策频出，周期成长轮动。“一带一路”、南北车合并等政策推动下，基础设施建设行业景气向好，如中国铁建2014年海外新签合同额首次破千亿。基础设施建设行业从2014Q2到2014Q4，个股业绩预告超预期比例保持在所有行业中60%分位数以上，行业指数相对上证综指持续上涨。

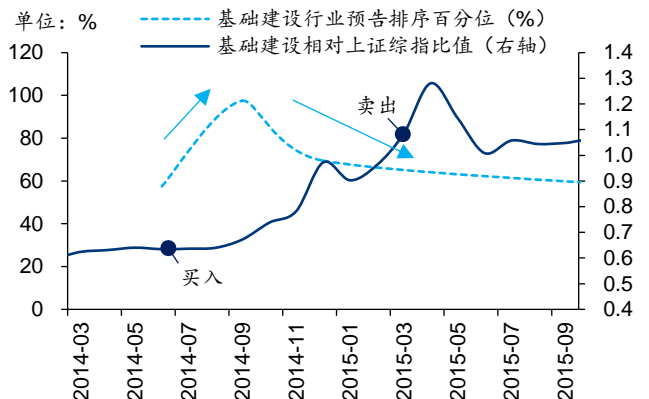
同时，资本市场重组并购政策也边际放松，科技周期中诞生的新业态独角兽通过并购重组等方式登陆A股，增厚上市企业利润的同时带动成长板块行情。2015Q1到2015Q3，计算机设备行业个股预告超预期比例持续领先，超过60%A股其他行业，期间计算机设备相对上证综指比值，也在震荡中持续上行。

图表17：该选股策略在2014Q2、2014Q4预告后发出买入、卖出信号



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18：该选股策略在2014Q2、2014Q4预告后发出买入、卖出信号



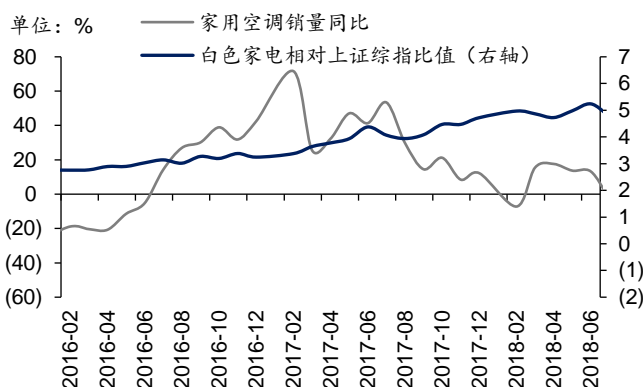
资料来源：Wind，华泰证券研究所

2016-2017年：消费周期轮动，配置家电、钢铁

2016年至2017年，供给侧改革下企业盈利复苏，消费周期板块轮动，监管政策的收紧叠加科技周期高峰已过，科技股相对走弱。2016年地产竣工面积同比提升，叠加夏季全国气温高企，进一步拉动空调终端销售，8月我国家用空调内销659万台，同比增长23%，到10月增速达到高峰72%。白色家电行业从2015年底到2017年，个股业绩预告超预期比例在2015Q4-2016Q3、2017Q1-2017Q2两个时间段，均达到所有行业中60%分位数以上，行业指数相对上证综指持续上涨。

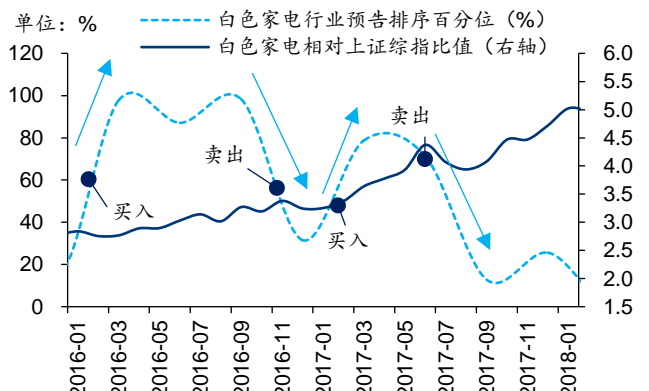
钢铁板块受益供给侧改革，2016年底至2018年初，钢价持续走强。2016年12月，国家发改委等五部门联合印发了《关于坚决遏制钢铁煤炭违规新增产能打击“地条钢”规范建设生产经营秩序的通知》，对“地条钢”再度施加政策高压。该选股策略在2016-2018年持续发出买入钢铁信号，钢铁行业指数相对上证综指持续上涨。

图表19：2016年空调销量同比提升，白色家电指数相对上证持续走强



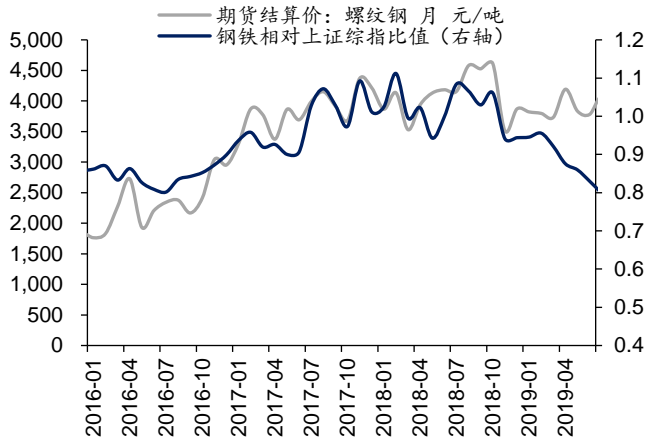
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20：该选股策略在2016-2017年发出两次买入、卖出白色家电信号



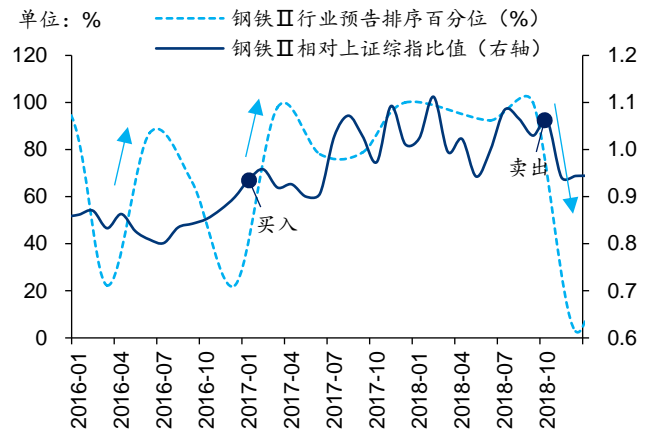
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表21: 16-17年钢材价格持续提升, 钢铁指数相对上证持续走强



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 该选股策略在2016-2018年持续发出买入钢铁信号



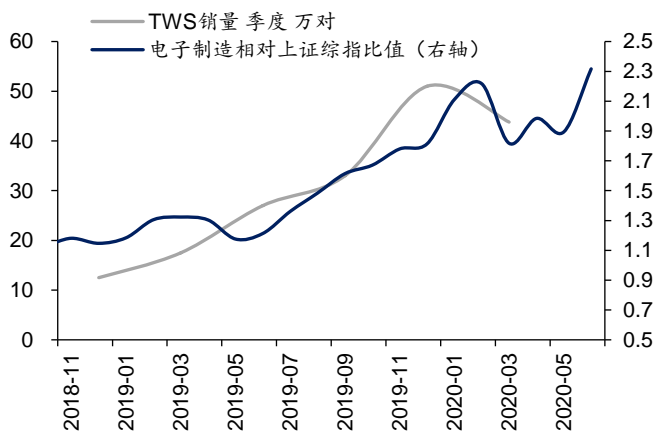
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

2018-2020年7月: 消费成长轮动, 配置医药、电子

2018-2020年初经济处在探底期, 与宏观经济相关性相对较弱的消费、成长板块轮动走强。其中生物医药(生物制品, 医疗器械等)、电子制造行业涨幅居前, 一致预期调升选股策略也对相关板块发出买入信号。

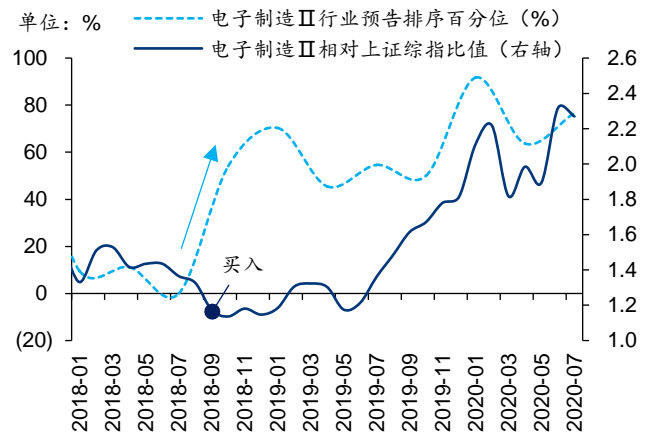
以电子制造行业为例, 行业配置买入时点紧跟着行业景气拐点。根据IDC估计, 全球可穿戴出货量将从2017年的1.13亿个增长到2021年的2.22亿个, CAGR=18.4%, 其中, 占比较高的TWS耳机需求爆发带动智能电子制造企业业绩增厚。电子制造行业从2018Q3至今, 个股业绩预告超预期比例保持在所有行业中60%分位数以上, 行业指数相对上证综指持续上涨。

图表23: 2019TWS销量持续上升, 电子制造指数相对上证持续走强



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 该选股策略自18Q3预告后发出买入电子制造信号



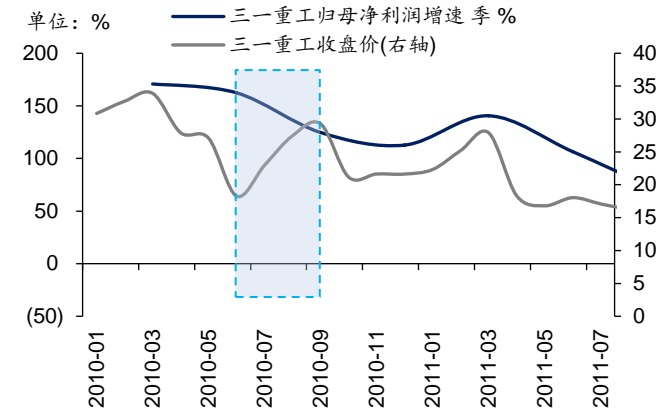
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

挖掘各阶段牛股: 结合行业与个股预告超预期, 选定高涨幅股

个股筛选结合了行业与个股两个层面业绩预告超预期的信号。从行业层面, 以分析师对个股一致预期调升作为业绩预告超预期信号, 筛选业绩预告超预期个股占比较高的行业; 从个股层面, 在业绩预告超预期占比居前的行业中, 筛选业绩预告超预期个股加入股票池。基于以上选股原则, 穿越周期、紧跟行业景气, 筛选出了经济周期各阶段的高涨幅牛股。

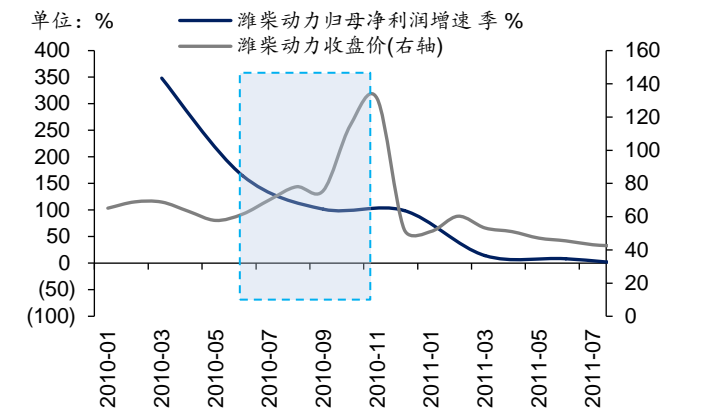
2010-2011年机械行业高涨幅牛股: 机械行业从2010Q2开始, 预告超预期个股占比持续居前, 从中筛选2010Q2至2011Q4业绩预告持续超预期的翻倍股, 三一重工(+93%)、潍柴动力(+102%)。

图表25： 2010Q2 三一重工预告业绩同比超预期，个股涨幅接近翻倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

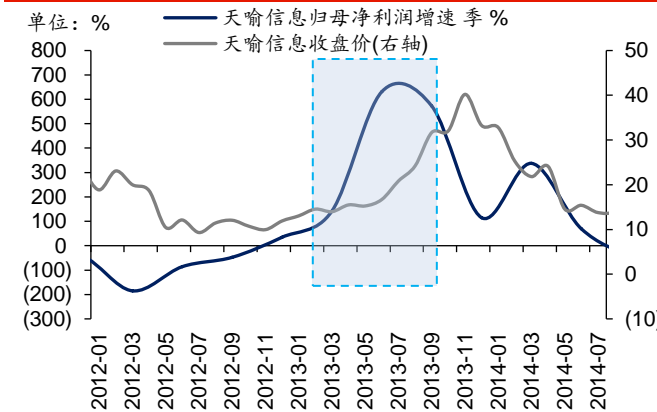
图表26： 2010Q2-Q4 潍柴动力预告业绩同比持续超预期，个股涨幅翻倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

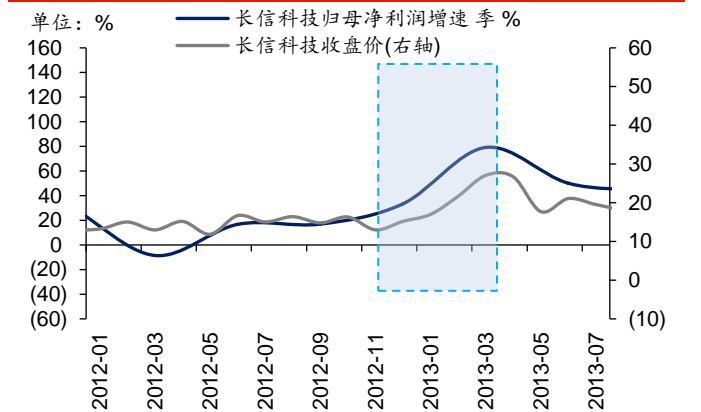
2012-2013 年通信、电子行业高涨幅牛股：通信设备、光学光电子行业从 2012Q2 开始，预告超预期个股占比持续居前，从中筛选 2013Q1 至 2013Q2 业绩预告持续超预期的高涨幅牛股，天喻信息 (+237%)、长信科技 (+79%)。

图表27： 2013Q1-Q2 天喻信息预告业绩同比超预期，个股涨幅翻倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

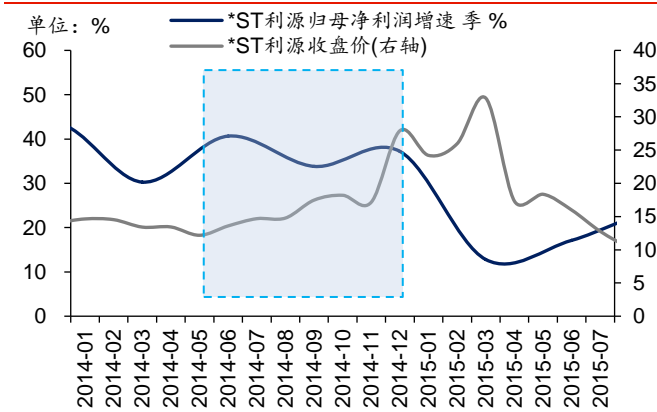
图表28： 12Q4-13Q1 长信科技预告业绩同比超预期，涨幅接近翻倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

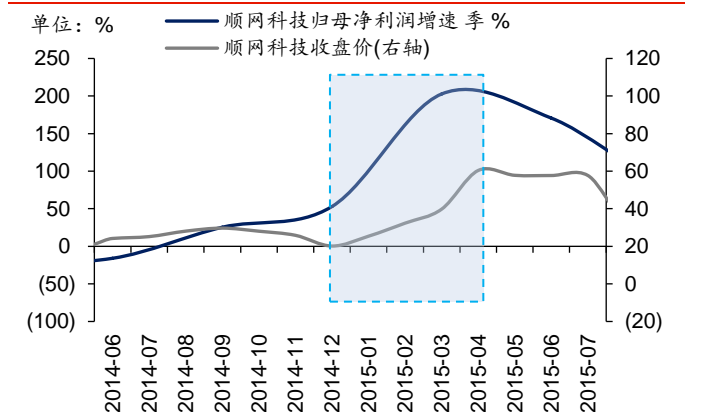
2014-2015 年成长周期板块高涨幅牛股：工业金属、互联网传媒行业从 2014Q2 开始，预告超预期个股占比持续居前，从中筛选 2014Q2 至 2014Q4 业绩预告持续超预期的高涨幅牛股，*ST 利源 (+71%)、顺网科技 (+89%)。

图表29： 2014Q2-Q3 *ST 利源预告业绩同比超预期，涨幅接近翻倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

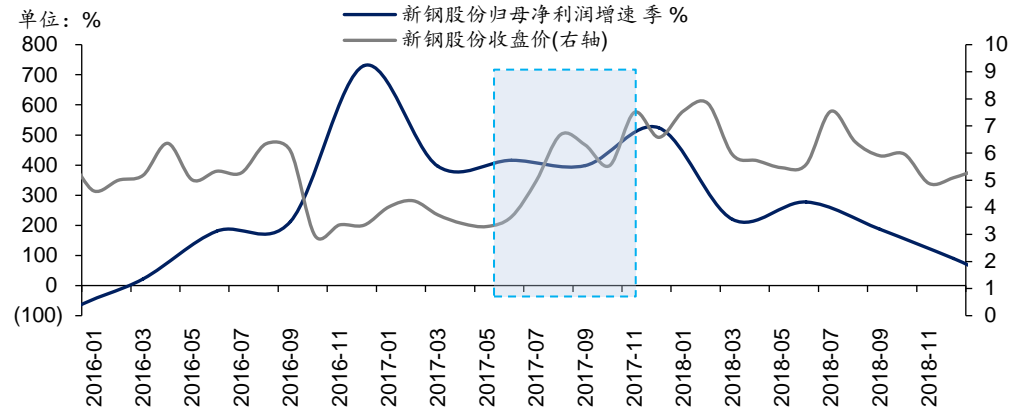
图表30： 2014Q4 顺网科技预告业绩同比超预期，涨幅接近翻倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

2016-2017年钢铁行业高涨幅牛股：钢铁行业从2016年底至2018年初预告超预期个股占比持续居前，从中筛选2017Q2至2017Q3业绩预告持续超预期的高涨幅牛股，新钢股份(+82%)。

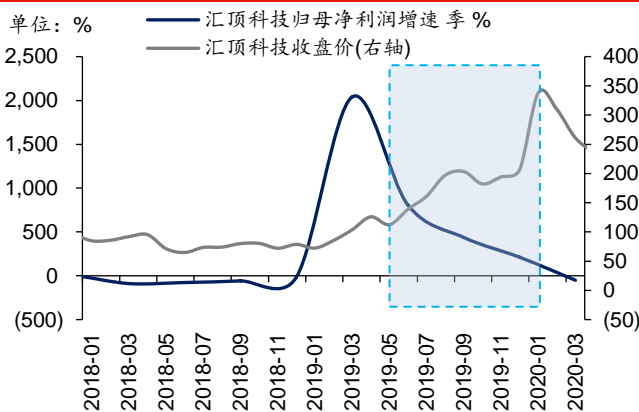
图表31：2017Q2-Q3新钢股份业绩预告同比超预期，个股涨幅接近翻倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

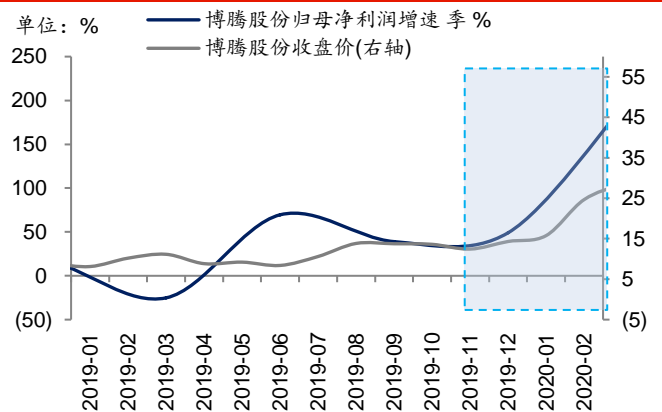
2018-2020年7月电子、医药行业高涨幅牛股：电子行业元件行业从2019Q2开始，预告超预期个股占比持续居前，从中筛选2019Q2至2019Q3业绩预告持续超预期的翻倍牛股，汇顶科技(+127%)；化学制药子行业从2019Q3开始，预告超预期个股占比持续居前，从中筛选2019Q3至Q4业绩预告持续超预期的翻倍股，博腾股份(+106%)。

图表32：2019Q2-Q3汇顶科技业绩预告超预期，个股涨幅127%



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表33：2019Q4博腾股份业绩预告超预期，个股涨幅106%



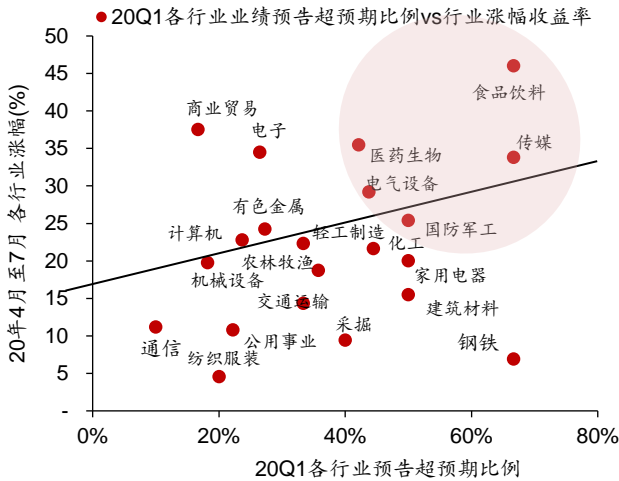
资料来源：Wind，华泰证券研究所

20Q1 季报预告居前行业 Q2 领涨，Q3 建议加配“高效洁能”

20Q1 季报预告居前行业：食品饮料、传媒涨幅居前

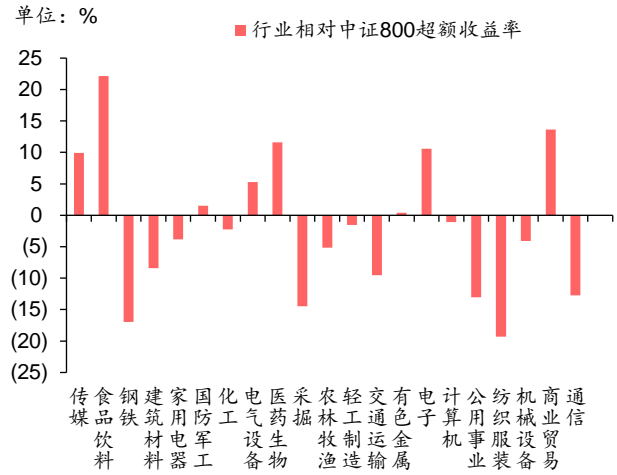
回顾 2020 年一季报预告情况，预告披露比例居前的行业有传媒、食品饮料、钢铁、建筑材料、家用电器，其中在模拟持仓期（2020/4/25-7/25）传媒、食品饮料板块涨幅居前。并且 20Q1 季报预告超预期比例居前行业，与模拟持仓期期间行业涨幅基本呈正相关关系。

图表34： 20Q1 各行业业绩预告超预期比例和行业涨幅对比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表35： 20年4至7月各行业相对中证800 超额收益率

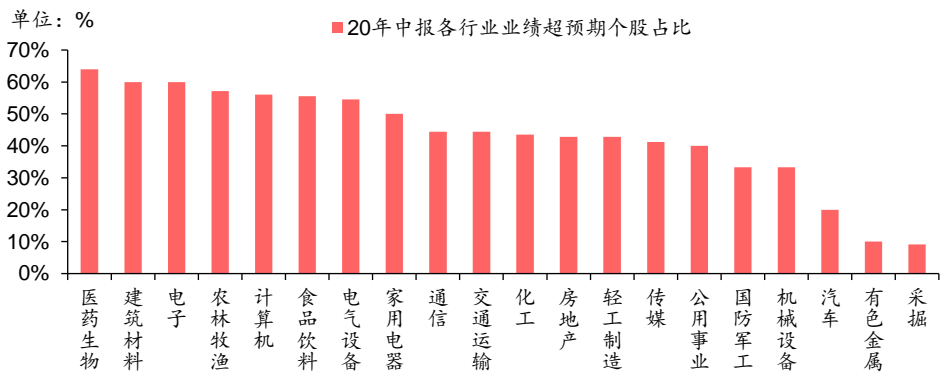


资料来源：Wind，华泰证券研究所

20H1 中报预告居前行业：医药、建筑材料、农林牧渔、计算机、食品饮料

根据 2020 年中报预告分析师盈利预测一致预期变化，预告超预期前五的一级行业有医药生物、建筑材料、农林牧渔、计算机、食品饮料。分二级行业来看，计算机应用、电子制造、环保工程及服务、其他建材、饲料、化学纤维等板块中，个股中报预告超预期比例较高。

图表36： 20年中报各行业业绩预告超预期个股占比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

20H1 业绩预告超预期个股精选

基于 20H1 中报预告分析师盈利预测一致预期变化，精选预告超预期前十的二级行业（计算机应用、电子制造、环保工程及服务、其他建材、饲料、化学纤维、通信设备、专用设备、电源设备、医疗器械）的行业个股如下：

图表37：业绩预告超预期行业个股精选

股票代码	股票简称	申万一级	申万二级	预告净利润同比上限	预告净利润同比下限
				(%)	(%)
002385 CH	大北农	农林牧渔	饲料 II	3,172	2,279
000786 CH	北新建材	建筑材料	其他建材 II	252	208
002459 CH	晶澳科技	机械设备	专用设备	85	65
002475 CH	立讯精密	电子	电子制造	60	40
002600 CH	领益智造	电子	电子制造	-40	-48
300502 CH	新易盛	通信	通信设备	148	123
600570 CH	恒生电子	计算机	计算机应用	-49	-51
600845 CH	宝信软件	计算机	计算机应用	76	56
002920 CH	德赛西威	计算机	计算机应用	125	96
603588 CH	高能环境	公用事业	环保工程及服务 II	37	22
002266 CH	浙富控股	电气设备	电源设备	65	35
300777 CH	中简科技	化工	化学纤维	78	60

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表38：本文涉及主要公司上市情况以及评级情况

公司名	代码	目标价（元）	评级
三一重工	600031 CH	20.21-21.77	买入
潍柴动力	000338 CH	18.60-19.84	买入
天喻信息	300205 CH	—	无评级
长信科技	300088 CH	16.39-17.33	买入
*ST 利源	002501 CH	—	无评级
顺网科技	300113 CH	—	无评级
大北农	002385 CH	—	无评级
北新建材	000786 CH	26.64-29.60	买入
晶澳科技	002459 CH	—	无评级
立讯精密	002475 CH	52.76-55.54	买入
领益智造	002600 CH	13.77-14.92	买入
新易盛	300502 CH	54.60-59.15	增持
恒生电子	600570 CH	114.00-121.60	买入
宝信软件	600845 CH	73.20-79.30	买入
德赛西威	002920 CH	49.14-49.92	增持
高能环境	603588 CH	13.76-14.53	买入
汇顶科技	603160 CH	—	无评级
博腾股份	300363 CH	—	无评级
新钢股份	600782 CH	—	无评级
浙富控股	002266 CH	—	无评级
中简科技	300777 CH	—	无评级

资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

- 1) 国内外经济复苏低于预期，新冠疫情超预期，A股中报低于预期；
- 2) 统计方法和假设与实际情况差异导致的风险，如业绩预告披露规则变化等。

免责声明

分析师声明

本人，张馨元、陈莉敏，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的销售人员、交易人员或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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。投资者应当考虑到本公司及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

针对美国司法管辖区的声明

美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

所有权及重大利益冲突

分析师张馨元、陈莉敏本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#.298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司