

2021 年一季报细分行业优选

细分行业轮动系列报告之三

报告摘要:

- **双季度景气盈利策略回顾:** 在系列报告之一中,我们将全部公司划分为 121 个细分行业,并对每个细分行业构建龙头组合,构建了满足以下条件的细分行业组合:条件一,最近两个季度行业景气度为正;条件二,最近一期行业现金流为正;条件三,细分行业资产收益率位于横向排名前五。
- **策略表现回顾:** 策略在 2020 年三季报之后优选了细分行业包括白酒、食品、医疗器械、畜牧养殖、生物医药,这一行业组合持仓持续到 2021 年 4 月 30 日。策略自 2017 以来年度收益情况分别是,2017(42.4%)、2018(-14.6%)、2019(56.1%)、2020(69.2%),显著跑赢沪深 300 指数以及偏股混合基金指数。
- **一季报报优选结果:** 医疗器械、白酒、食品、服务机器人、生物医药五个行业是 2021 年一季报最优细分行业,较上次行业组合,调出畜牧养殖,调入服务机器人。一季报畜牧养殖行业增速为负,同时经营性现金流为负,因此调出。除了这五个行业之外,玻璃、航运、塑料制品、小家电、煤化工等行业景气度亦向上,现金流为正,资产收益率相对较高,当然其中部分周期行业的持续性有待进一步观察。
- **风险提示:** 策略模型并非百分百有效,市场结构及交易行为的改变以及类似交易参与者的增多有可能使得策略失效。本报告只是对历史数据的回测,不构成任何投资建议。

图 1: 双季度景气盈利轮动策略



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 双季度景气盈利轮动策略超额



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

分析师: 安宁宁



SAC 执证号: S0260512020003



SFC CE No. BNW179



0755-23948352



anningning@gf.com.cn

分析师: 罗军



SAC 执证号: S0260511010004



020-66335128



luojun@gf.com.cn

分析师: 文巧钧



SAC 执证号: S0260517070001



SFC CE No. BNI358



0755-88286935



wenqiaojun@gf.com.cn

请注意, 罗军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

细分行业景气盈利轮动策略: 2020-06-08

细分行业轮动系列报告之一

目录索引

一、细分行业景气轮动策略回顾	4
二、策略年初以来表现	6
三、一季报优选新入选服务机器人	7
四、总结	7
五、风险提示	8

图表索引

图 1: 双季度景气盈利优选	6
图 2: 双季度景气盈利优选超额收益	6
表 1: 细分行业划分	4
表 2: 景气盈利轮动策略优选结果	5
表 3: 2021 一季报细分行业景气盈利情况	7

一、细分行业景气轮动策略回顾

在2020年6月8日发布的细分行业轮动策略报告《细分行业轮动系列报告之一：细分行业景气盈利轮动策略》中，我们首先划分了121个细分行业，再对每个细分行业构建龙头组合，最后基于景气与盈利角度构建轮动策略，每年一季报、中报、三季报之后选择最佳的5个细分行业集中布局，以期取得相对排名较佳的结果。

基于行业逻辑区别，我们共划分了121个细分行业，并剔除掉一些综合类及过于偏门的行业，力求覆盖尽可能多的产业，121个细分行业总共覆盖3015家上市公司，数据截止时间为2020年8月30日。

表 1：细分行业划分

国有大行	城商行	零售	品牌服饰	供热	燃料电池
白酒	畜牧养殖	工程机械	LED	广播电视	厨电
保险	煤炭开采	农用化工	航运	种植业	玻璃
证券	乘用车	医药流通	出版	稀土磁材	通讯工程
股份制银行	医疗服务	港口	互联网媒体	商用车	煤炭化工
化学制药	元器件	安防	包装印刷	建筑装饰	电池服务
计算机软件	基建建设	黄金	机场	橡胶	房地产服务
住宅开发	火电	广告营销	油服工程	锂电化学品	金属制品
半导体	水电	航空	影视	农产品加工	锂电设备
通信设备	物流	饮料	小家电	化学纤维	信托
消费电子	锂电池	铁路设备	特钢	显示零组	服务机器人
食品	水泥	塑料	电商	增值服务	储能
生物医药	环保	面板	电子化学品	船舶制造	电网
医疗器械	工业金属	房建建设	风电	贸易	电子设备
石油化工	太阳能	教育	仪器仪表	黑电	旅游
白电	其他军工	航空军工	啤酒	景区	动漫
电气设备	普钢	航天军工	农商行	光伏设备	渔业
汽车零部件	游戏	家居	造纸	工业机器人	林业
计算机设备	铁路	公路	饲料加工	园林工程	宠物食品
中药	云服务	化学原料	纺织制造	核电	燃气

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

从2010年以来每期的具体策略如下，剔除掉景气度为负的行业，再优选资产收益率较高的细分行业进行配置，同时剔除掉现金流净额为负的行业。

表 2：景气盈利轮动策略优选结果

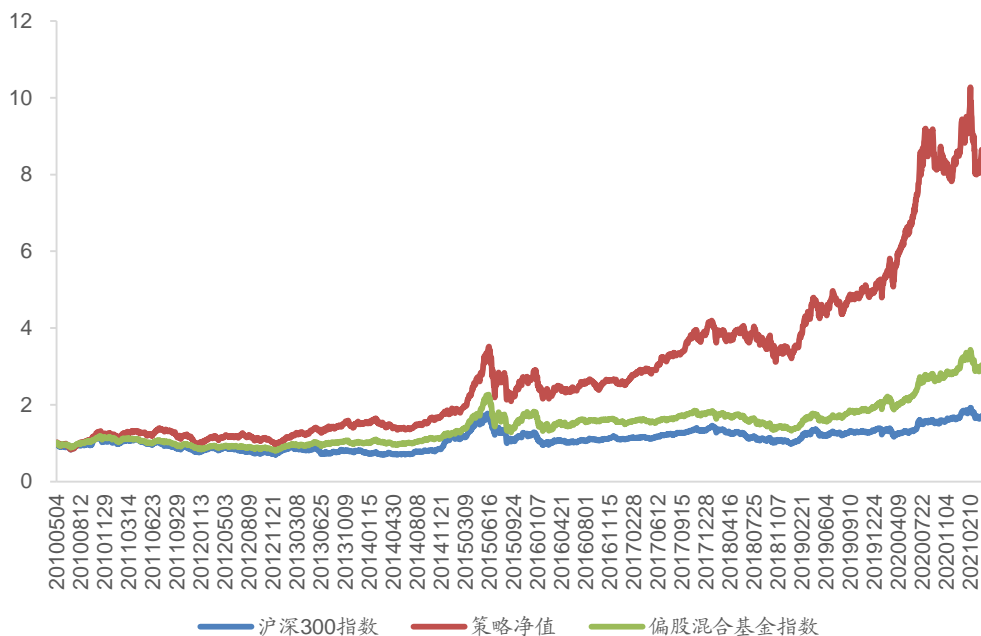
20100504	白酒	黄金	化学制药	铁路	中药
20100901	白酒	黄金	工程机械	中药	煤炭开采
20101101	白酒	黄金	铁路	煤炭开采	工程机械
20110503	白酒	黄金	煤炭开采	中药	显示零组
20110901	白酒	稀土磁材	黄金	铁路	化学原料
20111101	白酒	稀土磁材	黄金	水泥	医疗器械
20120502	白酒	中药	饮料	煤炭开采	饲料加工
20120903	白酒	中药	煤炭开采	医疗器械	元器件
20121101	白酒	安防	中药	生物医药	机场
20130502	白酒	中药	生物医药	影视	机场
20130902	工业机器人	中药	生物医药	食品	厨电
20131101	安防	铁路	工业机器人	食品	生物医药
20140505	铁路	生物医药	中药	包装印刷	白电
20140901	铁路	食品	包装印刷	生物医药	中药
20141103	铁路	食品	中药	生物医药	包装印刷
20150504	白酒	中药	生物医药	旅游	机场
20150901	生物医药	食品	饮料	中药	医疗器械
20151102	生物医药	中药	信托	机场	化学制药
20160503	食品	饮料	生物医药	机场	品牌服饰
20160901	白酒	畜牧养殖	信托	锂电化学品	包装印刷
20161101	畜牧养殖	白酒	安防	信托	厨电
20170502	白酒	食品	信托	化学原料	小家电
20170901	白酒	食品	饮料	铁路	生物医药
20171101	白酒	食品	饮料	化学原料	生物医药
20180502	白酒	旅游	水泥	铁路	小家电
20180903	白酒	食品	水泥	生物医药	特钢
20181101	白酒	食品	水泥	特钢	安防
20190506	白酒	食品	饮料	水泥	小家电
20190902	白酒	食品	水泥	医疗器械	生物医药
20191101	白酒	食品	水泥	生物医药	医疗器械
20200506	白酒	食品	医疗器械	生物医药	化学制药
20200901	白酒	食品	医疗器械	游戏	生物医药
20201102	白酒	食品	医疗器械	畜牧养殖	生物医药
20210506	医疗器械	白酒	食品	服务机器人	生物医药

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

二、策略年初以来表现

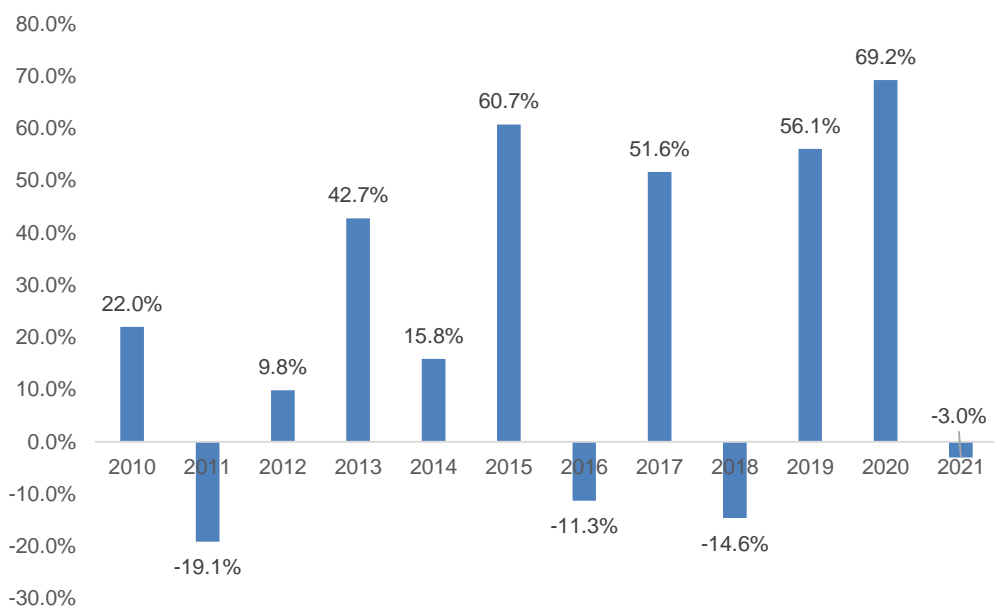
2017年至2021年5月7日，分年度收益率分别为51.6%、-14.6%、56.1%、69.2%、-3.0%。

图1：双季度景气盈利优选



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心，截止日期：20210507

图2：双季度景气盈利优选超额收益



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心，截止日期：20210507

三、一季报优选新入选服务机器人

相对于 2020 年三季报的行业组合，2021 年一季报畜牧养殖行业增速为负，同时经营性现金流为负，因此调出。医疗器械、白酒、食品、服务机器人、生物医药五个行业是 2021 年一季报最优细分行业。

除了这五个行业之外，玻璃、航运、塑料制品、小家电、煤化工等行业景气度亦向上，现金流为正，资产收益率相对较高，当然其中部分周期行业的持续性有待进一步观察。

表 3：2021 一季报细分行业景气盈利情况

行业	2021 一季报 增速	2020 四季报 增速	经营现金流(亿)	资产收益率	总市值(亿)
医疗器械	185%	207%	9.1	7.3%	9302.64
白酒	10%	20%	7.7	6.7%	48343.92
食品	19%	20%	0.4	5.9%	9629.94
服务机器人	317%	270%	2.4	4.0%	1982.94
生物医药	70%	82%	1.7	3.4%	10027.24
玻璃	552%	54%	2.4	3.2%	1220.68
航运	762%	665%	51.9	3.1%	4122.99
塑料及制品	246%	58%	2.7	2.7%	2668.40
小家电	51%	18%	0.1	2.4%	1928.74
煤炭化工	1391%	1075%	1.6	2.4%	944.36
工程机械	165%	80%	7.3	2.3%	5325.54
农用化工	243%	125%	4.8	2.2%	2887.27
特钢	72%	14%	1.2	2.2%	2455.05
化学原料	104%	36%	1.7	2.1%	2723.64
燃料电池	148%	90%	1.0	2.0%	812.29
水泥	30%	5%	9.1	2.0%	4145.16

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：总市值为截至 2021 年 4 月 30 日的细分行业总市值

四、总结

双季度景气盈利策略回顾：在系列报告之一中，我们将全部公司划分为 121 个细分行业，并对每个细分行业构建龙头组合，构建了满足以下条件的细分行业组合：条件一，最近两个季度行业景气度为正；条件二，最近一期行业现金流为正；条件三，细分行业资产收益率位于横向排名前五。

策略表现回顾：策略在 2020 年三季报之后优选了细分行业包括白酒、食品、医疗器械、畜牧养殖、生物医药，这一行业组合持仓持续到 2021 年 4 月 30 日。策略自 2017 以来年度收益情况分别是，2017(42.4%)、2018(-14.6%)、2019(56.1%)、2020(69.2%)，显著跑赢沪深 300 指数以及偏股混合基金指数。

一季报报优选结果：医疗器械、白酒、食品、服务机器人、生物医药五个行业是 2021 年一季报最优细分行业，较上次行业组合，调出畜牧养殖，调入服务机器人，一季报畜牧养殖行业增速为负，同时经营性现金流为负，因此调出。除了这五个行业之外，玻璃、航运、塑料制品、小家电、煤化工等行业景气度亦向上，现金流为正，资产收益率相对较高，当然其中部分周期行业的持续性有待进一步观察。

五、风险提示

策略模型并非百分百有效，市场结构及交易行为的改变以及类似交易参与者的增多有可能使得策略失效。本报告只是对历史数据的回测，不构成任何投资建议。

广发金融工程研究小组

罗 军：首席分析师，华南理工大学硕士，从业 14 年，2010 年进入广发证券发展研究中心。

安 宁：联席首席分析师，暨南大学硕士，从业 12 年，2011 年进入广发证券发展研究中心。

史 庆 盛：资深分析师，华南理工大学硕士，从业 8 年，2011 年进入广发证券发展研究中心。

张 超：资深分析师，中山大学硕士，从业 7 年，2012 年进入广发证券发展研究中心。

文 巧 钧：资深分析师，浙江大学博士，从业 4 年，2015 年进入广发证券发展研究中心。

陈 原 文：资深分析师，中山大学硕士，从业 4 年，2015 年进入广发证券发展研究中心。

樊 瑞 铎：资深分析师，南开大学硕士，从业 4 年，2015 年进入广发证券发展研究中心。

李 豪：资深分析师，上海交通大学硕士，从业 3 年，2016 年进入广发证券发展研究中心。

郭 圳 滨：高级分析师，中山大学硕士，2018 年进入广发证券发展研究中心。

季 燕 妮：研究助理，厦门大学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。

张 钰 东：研究助理，中山大学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。

季 俊 男：南京大学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。