

性价比之王：优化的 PEG 选股策略

——“广开金股”系列（一）

报告摘要：

- **为何当下需要关注 PEG 策略？** 一方面，21 年是盈利大年，但流动性难以变得更宽松，A 股呈现“盈利扩张和估值收缩”的组合，因此我们需要寻找盈利扩张盖过估值收缩的选股策略，当前需要从 19-20 年“胜率为上”思路为主导下的投资，转向“兼顾赔率和胜率”的投资，而攻守兼备的 PEG 策略是当下优选。另一方面，当前我国已经进入紧信用周期，A 股估值受到约束，而在典型的 M1 增速下行区间，无论是传统 PEG 策略还是优化后的 PEG 策略均大概率可获得显著的超额收益，PEG 作为衡量“估值+业绩”的优质指标，是当下较为适合的策略。
- **传统框架下的 PEG 选股策略有何缺陷？**（1）传统 PEG 选股方法常常会“高估”如银行、地产等行业的估值与盈利的匹配程度，从而掉入“估值陷阱”；（2）传统 PEG 方法容易忽视因存在“确定性溢价”导致估值中枢偏高的稳定现金流品种；（3）由于成长性公司的盈利增速变动较大，且其估值受分母端影响弹性较大，因此传统 PEG 方法在对成长性公司的判断上较为不稳定；（4）周期性公司的盈利常常大幅的上下波动，这样的大幅波动下往往盈利不具备很好的持续性，因此传统 PEG 中的“G”不能准确的代表周期性公司的盈利能力和盈利中枢。
- **优化的 PEG 策略如何建立，为何更好？** 我们运用“过去 2+未来 2”的方法创立新的盈利增速“G”，使得新的“G”在盈利能力的代表性和稳定性上有显著的提升：对于成长股而言，可以有效剔除掉当前基本面不佳的公司，提升了“G”的代表性；对于周期股而言，平滑了盈利周期，增加了“G”的稳定性，可更好观测周期股的盈利增速中枢；避免了在特殊情况下基数异常的问题。另一方面，我们针对不同的品种设定其对应的 PEG 筛选阈值，从而克服传统 PEG 选股策略普适性不足的弊端。
- **优化的 PEG 策略在应用中具备 2 大特性：信用收缩周期中表现好；整体组合回溯具备超额收益。**（1）无论是在 M1 同比增速下行区间还是社融增速下行区间，优化的 PEG 策略均大概率能获得较为显著的超额收益；（2）优化的 PEG 策略自 07 年 8 月至今累计净值为 3.6，同期万得全 A 累计净值为 1.4，策略相较万得全 A 获得了显著的超额收益。
- **行业特征：**从一级行业数量看，策略最新一期调仓后（21 年 4 月末）个股数量前五的行业是医药生物、电子、计算机、机械设备、轻工制造。从更为细分的二级行业看，个股数量前十的行业是计算机应用、化学制药、专用设备、电子制造、家用轻工、房地产开发、化学制品、医疗器械、电源设备、证券。策略最新一期入选个股名单详见附件。
- **核心假设风险。**流动性收紧过快，盈利预测变化较大。本文仅从策略角度提出相关标的，不代替广发证券研发中心相关行业研究团队观点。

分析师：

韦冀星



SAC 执证号：S0260520080004



021-38003557



weijixing@gf.com.cn

分析师：

戴康



SAC 执证号：S0260517120004



SFC CE No. BOA313



021-38003560

daikang@gf.com.cn

请注意，韦冀星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：

“碳中和”的 ESG 投资策略：——“碳中和”主题投资系列（七）	2021-05-20
“结构性”扩产，涨价顺周期接棒：——A 股 20 年报 21 一季报深度分析	2021-05-05
资金视角看“碳中和”绿色投向：——“碳中和”主题投资系列（六）	2021-04-29

目录索引

一、为何当下需要关注 PEG 策略？	4
（一）PEG 策略攻守兼备	4
（二）紧信用周期下估值约束提升，PEG 策略大概率获超额收益	5
二、传统框架下的 PEG 选股策略有何缺陷？	8
（一）传统 PEG 方法容易“高估”特定行业	8
（二）稳定现金流品种因“确定性溢价”而被忽视	9
（三）对成长性公司的判断不稳定	9
（四）周期性公司盈利波动持续性差，PEG 代表性下降	10
三、优化的 PEG 策略如何建立，为何更好？	12
（一）加强稳定性和代表性：选用调整后的盈利增速	12
（二）加强普适性：为不同品种设定特定 PEG 判定阈值	12
四、优化 PEG 策略的应用	14
（一）优化 PEG 策略在信用收缩阶段超额收益显著	14
（二）优化的 PEG 策略行业分布	15
五、风险提示	17
六、附表：最新一期策略调仓（21.4.30）个股列表	18

图表索引

图 1: 低 PEG 公司在微观结构修正后期不会大幅跑输	5
图 2: 低 PEG 的超额收益在熊市中体现得更为明显	5
图 3: 当前进入紧信用周期	6
图 4: M1 增速和 wind 全 A 的估值 (PETTM) 走势	6
图 5: 当前约 50% 的行业 PE (TTM) 历史分位数处于 50% 以上	6
图 6: 当前约 40% 以上的行业 PB (LF) 历史分位数处于 50% 以上	6
图 7: 典型 M1 增速下行区间, PEG 策略大概率能获得显著超额收益	7
图 8: 银行业 PEG 低于 1 的公司占比	8
图 9: 房地产行业 PEG 低于 1 的公司占比	8
图 10: 一级行业历史 PEG 中位数 (剔除负值)	9
图 11: 远端现金流公司的市盈率估值容易受到流动性和风险偏好波动的影响	10
图 12: 2010 年以来盈利增速波动性	11
图 13: 不同类型一级行业动态 PEG 阈值标准	13
图 14: 优化后的 PEG 策略在信用收缩期间大概率获得显著超额收益	14
图 15: 策略每期包含个股数在 150 只左右	15
图 16: 策略自 07 年 8 月年以来获得显著超额收益	15
图 17: 一级行业优化 PEG 策略个股数量	15
图 18: 二级行业优化 PEG 策略个股数量	16
表 1: 微观结构调整期间的 DDM 三因素拆分&对比	4
表 2: 入选个股数量前十的二级行业的典型个股情况	16
表 3: 入选个股数量前十的二级行业的典型个股情况	17
表 4: 附表: 2021 年 4 月 30 日调仓时的个股列表	18

一、为何当下需要关注 PEG 策略？

（一）PEG 策略攻守兼备

微观结构调整后股市转牛/熊的关键在于流动性是否维持宽松。我们在3.29《微观结构恶化的成因与展望》中指出，从中期来看微观结构调整是否终结牛市主要取决于后续的流动性环境。即从全年来看，如果21年流动性维持相对宽松，微观结构调整指向“风格切换”而非牛熊切换；但是如果流动性显著收紧，那么大概率会“牛转熊”。

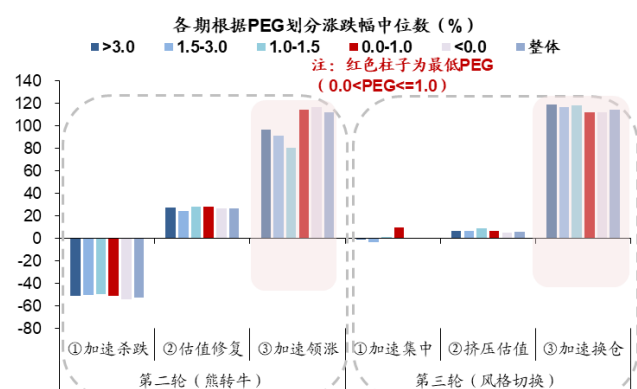
表 1：微观结构调整期间的DDM三因素拆分&对比

微观结构修正阶段		熊转牛/牛市延续		牛转熊		21 年
		2008 年 10 月	2014 年 12 月	2007 年 11 月	2018 年 2 月	
基本面	工业增加值	持续回落	持续回落	高位回落	小幅上行	“后疫情”经济修复，“供需缺口”改善盈利预期
	工业企业利润	持续回落	持续回落	高位回落	持续回落	
	业绩增速	持续回落	持续回落	高位回落	高位回落	
流动性	R007	显著下行	显著下行	震荡上行	震荡下行	稳货币
	基准利率	持续降息	持续降息	持续加息	维持低位	
	社融增速	底部回升	底部震荡	持续高位	高位回落	信用收紧但不急转窄
	信用利差	震荡下行	震荡下行	扩张	扩张	
风险偏好	股债相对收益	历史高点	均值下行	历史低点	底部区域	热门股 ERP 较低
	ERP：万得全 A	历史高位	顶部区域	历史低位	均值上行	
	成交额：万得全 A	先降后升	持续上行	先升后降	震荡下行	

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

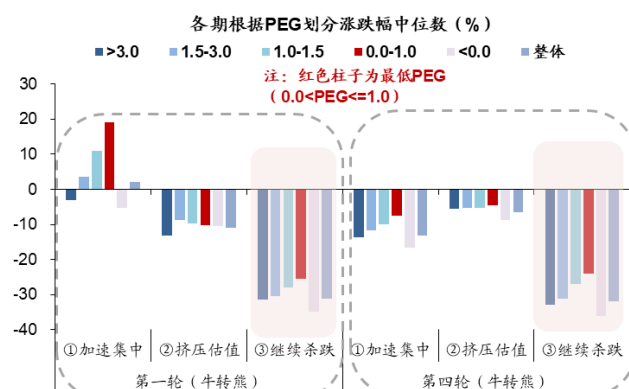
流动性不确定性提升，当前需要从19-20年“胜率为上”思路为主导下的投资，转向“兼顾赔率和胜率”的投资，而攻守兼备的PEG策略是当下优选。过去2年，在分母端流动性和风险偏好共同改善下，“胜率为上”的投资思路占据主导。放眼当下，虽然当前流动性环境仍处于“健康的信用收缩”背景下的“稳货币，紧信用”阶段，但当前海内外通胀预期波动较大，全球/国内疫苗接种进度参差不齐下供给和需求的不确定性提升，全年来看国内货币信用政策是否进一步“转弯”仍然未知，市场对流动性的预期具有相当的不确定性，中期来看市场是牛是熊尤待观察。面对流动性的不确定性，当下的投资思路需要转向“兼顾赔率和胜率”。21年是盈利大年，在“稳货币，紧信用”的政策基调下，A股面临“盈利扩张和估值收缩”的组合，因此我们需要寻找盈利扩张能够覆盖估值收缩的策略。而PEG策略以PE(TTM)/业绩增速，能够衡量业绩对估值的消化能力。同时，在微观结构修正的后期，PEG处于0-1之间的公司不会大幅跑输，在熊市的超额收益则更为明显。显然在“牛熊不定”的当下，攻守兼备的PEG策略是优选。

图 1：低PEG公司在微观结构修正后期不会大幅跑输



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：低PEG的超额收益在熊市中体现得更为明显



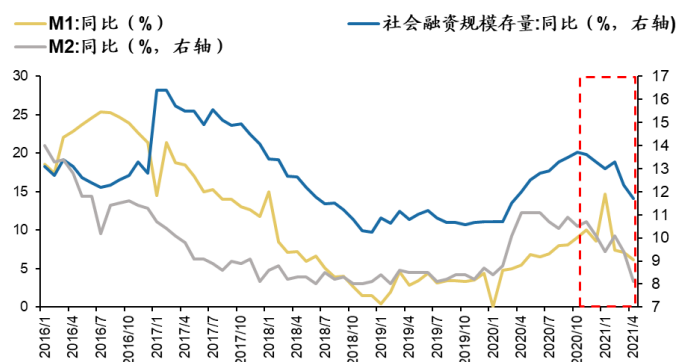
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）紧信用周期下估值约束提升，PEG 策略大概率获超额收益

当前我国已经进入紧信用周期。中国人民银行货币政策司司长孙国峰《健全现在货币政策框架》中提到“货币政策中介目标是要保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。”当前我国经济处于持续的修复当中，在目前的经济环境下，货币供给收缩的方向是确定性较高的。而本轮社融增速自2020年10月高点已下行2个百分点，M2下行2.6个百分点，M1则是下行了3.8个百分点。但需要注意的是，4月社融数据继续表现出需求扩张+供给收紧的信用格局，当前的信用收缩仍处于健康的信用紧缩。

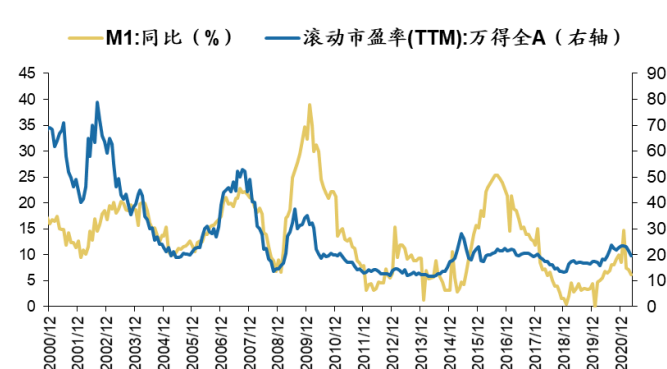
PEG是衡量“估值+业绩”的优质指标，在M1趋势性下行、A股估值受到约束的背景下，当前选股策略中“性价比”的重要性提升。可以看到，M1增速与wind全A估值走势拟合度高，而在紧信用下社融、M2、M1均下行，因此当前紧信用下估值收缩压力增大，“估值+业绩”匹配度即性价比的重要性提升。前期在19-20年依靠流动性宽松和20年疫情不确定性提升下，具备“流动性溢价”和“确定性溢价”而干拔估值的品种，如果相对估值分位已经处于高位，在估值约束愈发显著的当下，其股价进一步上升获得超额收益的空间受到限制，即“性价比”下降。PEG是衡量“估值+业绩”的优质指标，在“性价比”重要性提升的当下，PEG策略是当下较为适合的策略。

图 3: 当前进入紧信用周期



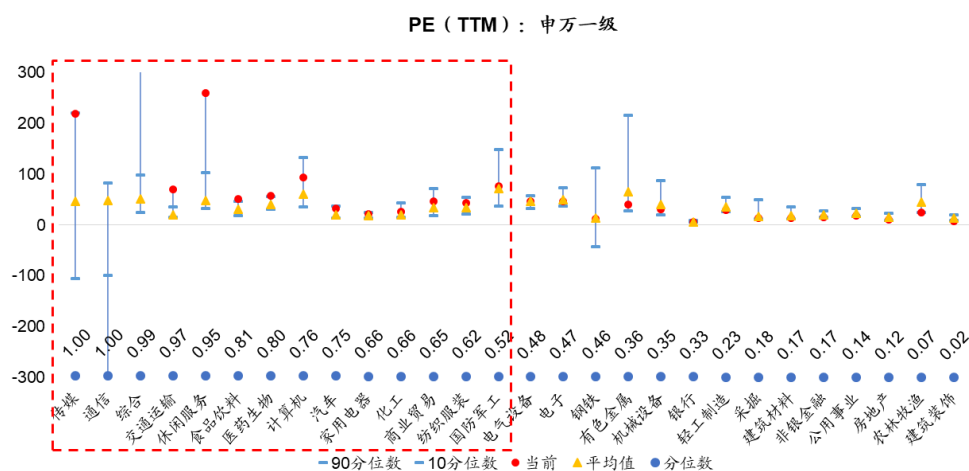
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: M1增速和wind全A的估值 (PETTM) 走势



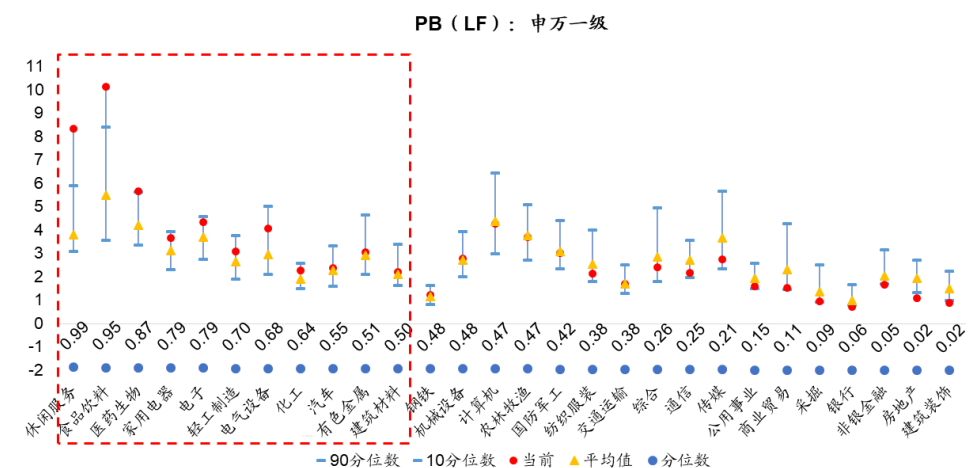
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 当前约50%的行业PE (TTM) 历史分位数处于50%以上



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心, 数据截止5月21日收盘

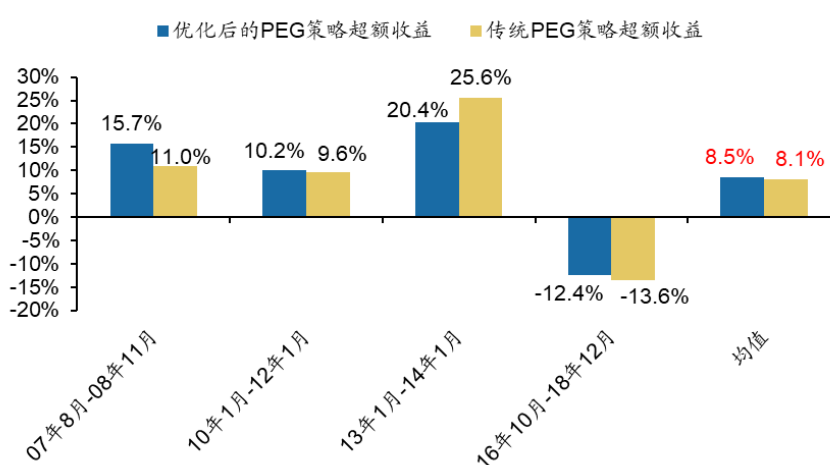
图 6: 当前约40%以上的行业PB (LF) 历史分位数处于50%以上



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心, 数据截止5月21日收盘

在典型的M1增速下行区间,无论是传统PEG策略还是优化后的PEG策略均大概率可获得显著的超额收益。自2005年股权分置改革以来,我国总共经历过4次典型的M1增速下行区间,分别是07年8月-08年11月、10年1月-12年1月、13年1月-14年1月、16年10月-18年2月。在这4个区间内,无论是传统的PEG策略还是本文接下来即将详细阐述的“优化PEG策略”均有3次获得了显著的超额收益,两种策略的期间平均超额收益均超过8%。同时,在4个区间内,优化的PEG策略的收益3次超过传统PEG策略,也证明了优化的PEG策略的优势,我们将在下文具体阐述其构建逻辑和方法。

图 7: 典型M1增速下行区间, PEG策略大概率能获得显著超额收益



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 计算传统 PEG 中的 G 使用的是过去 1 年盈利增速。

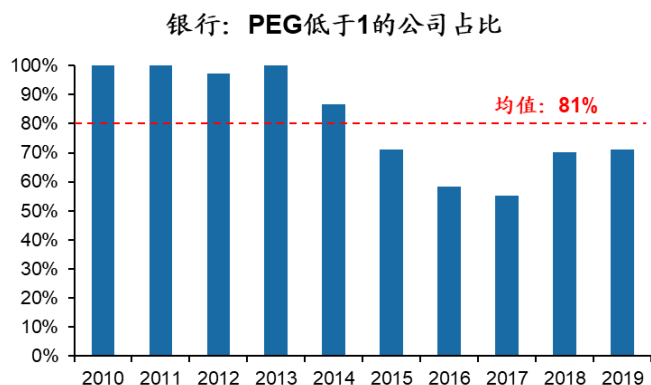
二、传统框架下的 PEG 选股策略有何缺陷？

传统框架下的PEG选股策略有许多局限性。对于多种类型的股票（如稳定现金流型、成长型、周期型等），PEG都有其局限性，导致PEG的应用不具备普适性，投资者常常对PEG指标的投资指示作用有限信赖——

（一）传统 PEG 方法容易“高估”特定行业

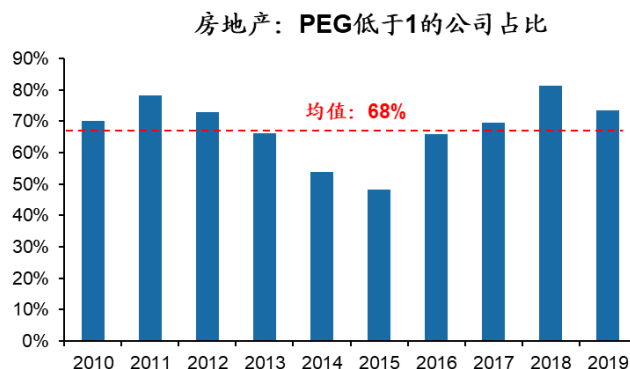
传统PEG选股方法常常会“高估”特定类型的行业的估值与盈利的匹配程度。2010年后，随着中国经济逐渐进入“存量经济”时代、监管方式也从“粗放式监管”转变为“精细化监管”，个别行业如银行、房地产的盈利潜力中枢下行。在此背景下，市场对银行、地产等行业的盈利定价偏低，导致这些行业的市盈率中枢维持在低位，天然PEG较低，往往整个行业PEG低于1的个股占比大幅高于50%。因此当我们用传统方法简单用 $PEG < 1$ 筛选个股时，容易“高估”个别行业的估值与盈利的匹配度，选入较多的此类行业个股。

图 8：银行行业PEG低于1的公司占比



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 9：房地产行业PEG低于1的公司占比

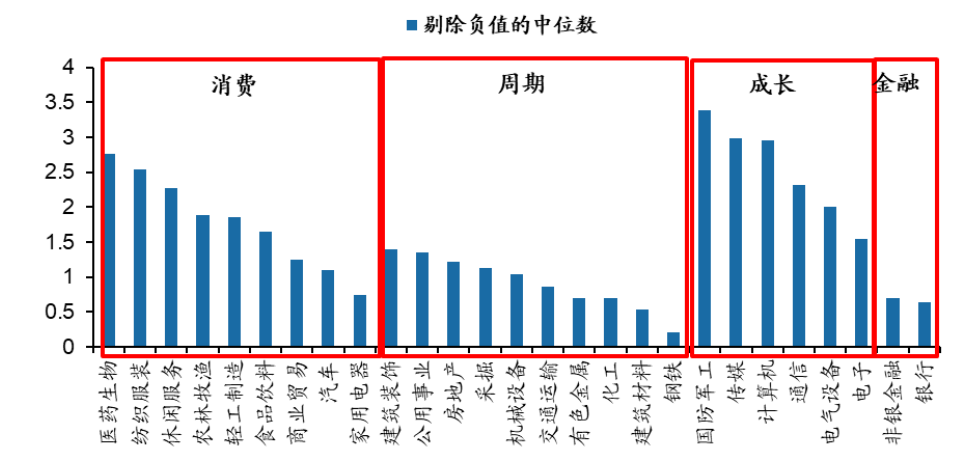


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）稳定现金流品种因“确定性溢价”而被忽视

在容易高估银行、地产等行业的估值与盈利匹配度的同时，传统PEG方法还容易忽视因存在“确定性溢价”导致估值中枢偏高的稳定现金流品种。具备稳定现金流的品种往往具有更高的业绩确定性和FCFF的增长性，因此对于相同的盈利增速来说，市场往往会给与稳定现金流品种更高的定价，从而导致这些品种的PEG中枢偏高，典型的是一些消费品种，如医药生物、纺织服装、休闲服务、食品饮料等。在应用传统PEG选股方法时，估值中枢较高的行业和个股容易被忽视，容易“低估”在“确定性溢价”背景之下PEG中枢偏高的稳定现金流品种。

图 10：一级行业历史PEG中位数（剔除负值）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

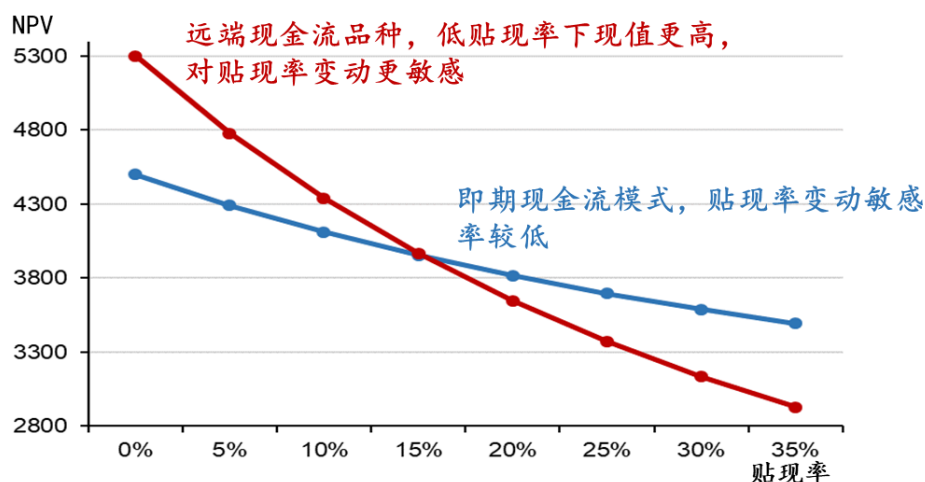
（三）对成长性公司的判断不稳定

由于成长性公司的盈利增速变动较大，且其估值受分母端影响弹性较大，因此传统PEG方法在对成长性公司的判断上较为不稳定。一方面，远端现金流的成长性公司和行业的盈利波动性不确定性大，未来的G的波动性较大、稳定性差。成长性公司虽然往往预期盈利增速较高，但其经营波动的风险更大，导致公司未来的盈利增速（G）波动较大。另一方面，远端现金流公司当下的市盈率估值容易受到流动性和风险偏好波动的影响，从而导致PEG代表性降低。根据DDM模型，远端现金流品种在低贴现率下现值更高，对贴现率变动更为敏感。当流动性和风险偏好显著改善时，远端现金流品种的成长性公司的估值较高，导致PEG偏高。但此时由于市场风险偏好在持续改善，市场对成长性公司的估值接受度也在上行，因此此时PEG的投资效率降低，对投资机会的指示效果下降。因此传统PEG框架下对于成长性公司的判断不够稳定。

图 11：远端现金流公司的市盈率估值容易受到流动性和风险偏好波动的影响

$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{E * d}{(1 + r_s)^t} + \frac{P_T}{(1 + r_s)^T}$$

盈利 ↑ 股息率 ↑ T期终值 ↑ 无风险利率 ↑
 $r_s = r_f + \beta_s * (r_M - r_f)$
 市场组合风险溢价
 个股贴现率

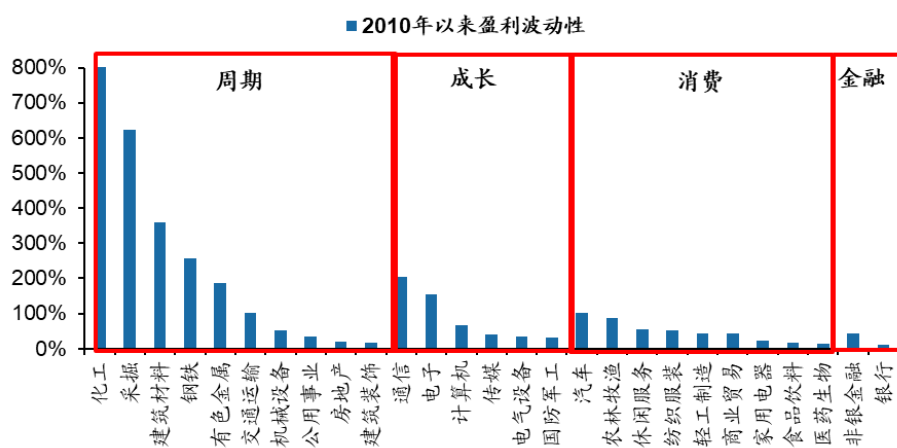


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（四）周期性公司盈利波动持续性差，PEG 代表性下降

对于周期性公司来说，传统PEG中的“G”不能准确的代表周期性公司的盈利能力和盈利中枢。经济周期的波动和原材料价格的波动常常会导致周期性公司的盈利大幅的上下浮动，而这样的大幅波动下往往盈利不具备很好的持续性。2010年以来，化工、采掘、建筑材料、钢铁、有色金属等典型的周期性行业的盈利波动性大幅高于其他行业；而传统PEG框架中的“G”往往使用的是公司过去1年或未来1年的预测盈利增速，在大幅波动的盈利增速下，传统PEG框架中的“G”不能够很好的代表周期性公司的盈利与估值的匹配度。因此，如若需要增加PEG策略的适用范围，增加其普适性，则需要更好的指标来代表周期性公司的盈利能力，判断其盈利中枢。

图 12: 2010年以来盈利增速波动性



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

三、优化的 PEG 策略如何建立，为何更好？

传统PEG框架在稳定性、代表性、普适性上均存在不可忽视的问题，这些问题导致传统的PEG选股策略应用范围严重受限。我们通过对传统PEG策略进行大幅改进，形成“优化的PEG策略”，极大的增加了策略的稳定性、代表性和普适性，更有效地寻找真正的满足“估值+业绩”的公司。

（一）加强稳定性和代表性：选用调整后的盈利增速

我们运用“2+2”的方法创立新的盈利增速“G”，使得新的“G”在盈利能力的代表性和稳定性上有显著的提升。传统的PEG策略通常使用最近1年的历史盈利增速，或者是使用未来1年的动态盈利增速作为“G”进行计算。但由于仅仅1年的盈利增速时间跨度有限，导致该“G”对于成长性公司的判断不稳定，对于周期性公司的代表性减弱。因此，我们对盈利增速“G”进行调整，结合“过去+未来”，即使用过去2年历史盈利增速+未来2年预测盈利增速下的4年复合盈利增速，同时要求过去2年历史盈利均为正且复合盈利增速高于15%，从而大幅提升该指标的稳定性 and 代表性——

1. 对于成长股而言，提升了“G”的代表性。通过结合历史盈利和未来盈利预测，可以有效剔除掉当前基本面不佳、仅依靠未来“故事”叙事的公司，可以更有效的提升筛选标的的质地。
2. 对于周期股而言，平滑了盈利周期，增加了“G”的稳定性，可更好观测周期股的盈利增速中枢。一定程度上缓解了原材料价格变化带来的盈利暴涨暴跌，可以更好的观测其真正的“盈利增速中枢”，提升PEG的稳定性和代表性。
3. 避免了在特殊情况下基数异常的问题。在20年新冠疫情影响之下，部分公司的财报出现异常，盈利增速大幅偏离企业的潜在增速，从而导致21年的同比增速数据出现异常。“2+2”的盈利增速计算模式可以避免这种不可持续的盈利波动下基数异常的问题。

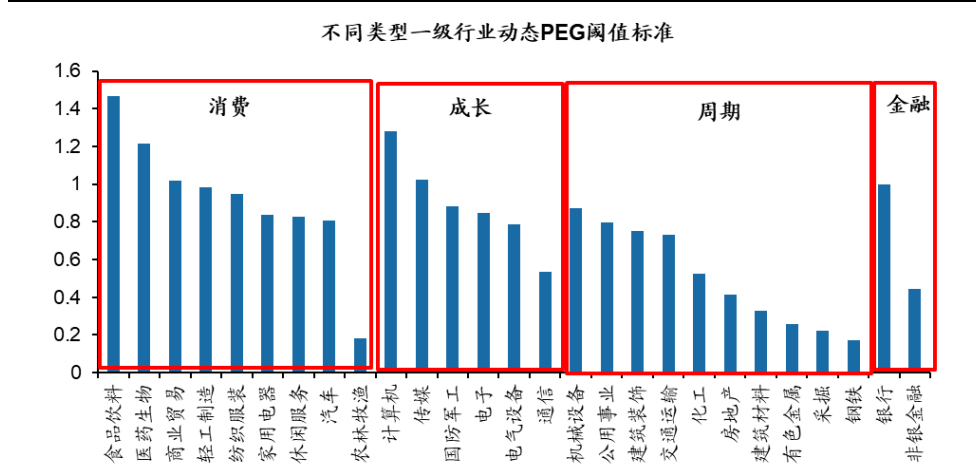
（二）加强普适性：为不同品种设定特定 PEG 判定阈值

如上文所述，不同类型行业的PEG中枢往往不同，因此使用恒定的PEG判定阈值容易产生对某些行业的“高估”或者“低估”，因此我们需要针对不同的品种设定其对应的PEG筛选阈值。“ $PEG \leq 1$ ”策略是基于美国80-90年代下的的一个经验法则，而非恒定真理。在A股的具体运用当中，传统PEG方法更容易纳入银行、地产等PEG中枢较低的行业，同时更容易剔除掉一些PEG中枢较高的消费行业。因此，为提高PEG选股策略的普适性，我们对于不同类型的行业定不同的PEG中枢，从而筛选出真正的“估值和业绩匹配”的企业。具体方法上，由于我们使用的是动态的盈利和动态的估值测算的PEG，因此在为一级行业设定PEG中枢的时候我们均使用行业

的动态估值和动态盈利计算。运用申万一级行业的动态盈利和动态估值计算2010年以来的行业PEG，采用动态PEG非负中位数确定一级行业的PEG判定阈值。与行业的历史PEG往往大于1不同，部分行业的动态估值和动态盈利下计算出来的PEG中枢会出现低于1的情况。

调整后的动态PEG判定阈值更具普适性，能够克服传统PEG选股策略的弊端。一方面，市场盈利定价较低的行业如银行、地产及部分周期性行业，天然PEG较低，简单用 $PEG < 1$ 筛选个股容易陷入“估值陷阱”；另一方面，盈利稳定、波动性较小的行业（如食品饮料、休闲服务等消费行业），以及未来成长性较高行业（如通信、计算机等），往往具有较高的PEG中枢，如用 $PEG < 1$ 的传统策略进行筛选则容易错失优质企业。因此，通过行业的动态估值和动态盈利计算所得的动态PEG中枢，适用不同类型行业均有相当针对性，普适性更强，选股效果更佳。具体的行业调整后的PEG阈值标准如下图：

图 13：不同类型一级行业动态PEG阈值标准



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

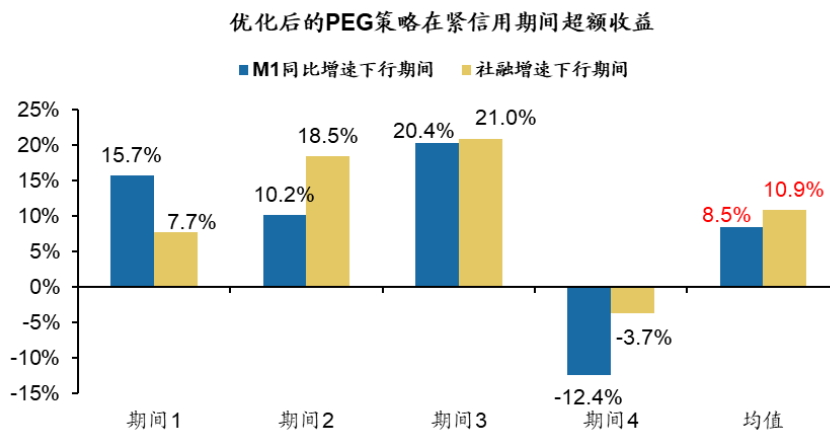
四、优化 PEG 策略的应用

（一）优化 PEG 策略在信用收缩阶段超额收益显著

为在策略调仓时获取最稳定的盈利预期，我们选择在每次财务报表披露截止日进行调仓，即每年于4月30日、8月31日和10月31日进行总共三次策略筛选调仓。上市公司按照规定需要定期披露财务报表，其中年报和一季报披露截止日为4月30日，半年报披露截止日为8月31日，三季报披露截止日为10月30日。由于分析师往往会在财务报表披露截止日前，根据公司最新的财务报表分析更新对公司的最新的盈利预测，因此在财务报表截止日上市公司的盈利预测信息是较为全面的。

优化的PEG策略在应用中具备2大特性：一是信用收缩过程中大概率获得较为显著的超额收益，二是自07年8月以来相较万得全A获得明显的超额收益。自2007年8月以来，优化的PEG策略所筛选出的个股数量开始呈现较为稳定的态势，每期可选入个股数在50-300个之间，均值约在150只左右。因此优化的PEG策略可以构建稳定的组合进行07年8月以来的收益率回溯。通过回溯可以发现：（1）无论是从M1同比增速下行的角度还是社融增速下行的角度来说，在引用收缩期间，优化的PEG策略均大概率能获得较为显著的超额收益；（2）优化的PEG策略自07年8月至今累计净值为3.62，同期万得全A累计净值为1.41，策略相较万得全A获得了显著的超额收益。

图 14：优化后的PEG策略在信用收缩期间大概率获得显著超额收益

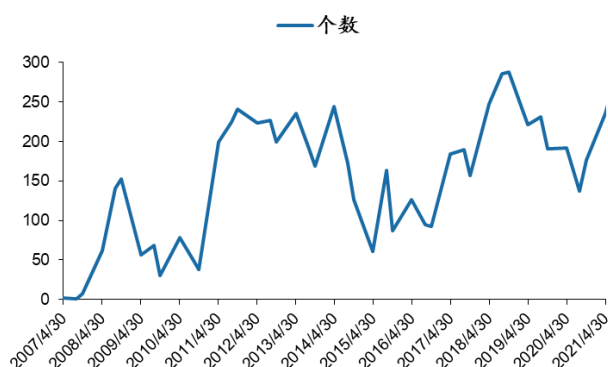


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：（1）M1同比增速下行期间：期间1：07年8月-08年11月；期间2：10年1月-12年1月；期间3：13年1月-14年1月；期间4：16年10月-18年12月。

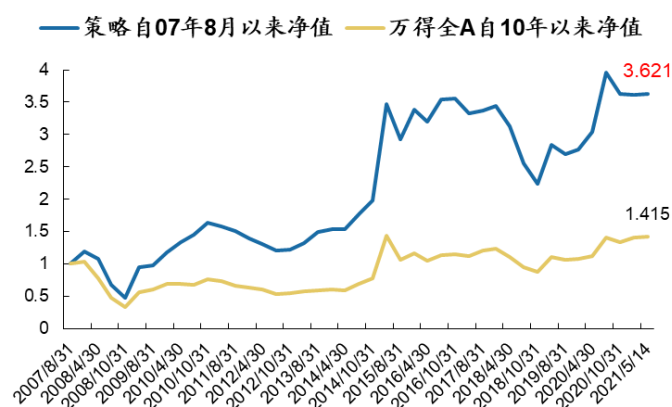
（2）社融增速下行期间：期间1：08年2月-08年12月；期间2：09年12月-12年7月；期间3：13年5月-15年6月；期间4：17年8月-18年2月。

图 15: 策略每期包含个股数在150只左右



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 策略自07年8月年以来获得显著超额收益



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(二) 优化的 PEG 策略行业分布

从一级行业入选个股数量看, 策略最新一期调仓后 (21年4月末) 个股数量前五的一级行业是医药生物 (30只)、电子 (24只)、计算机 (21只)、机械设备 (19只)、轻工制造 (17只)。

图 17: 一级行业优化PEG策略个股数量



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

从更为细分的二级行业入选个股数量看, 策略最新一期调仓后个股数量前十的二级行业是计算机应用 (19只)、化学制药 (15只)、专用设备 (15只)、电子制造 (11只)、家用轻工 (11只)、房地产开发 (9只)、化学制品 (9只)、医疗器械 (9只)、电源设备 (9只)、证券 (8只)。从细分行业“盈利+估值”匹配度来看, 消费行业中化学制药、家用轻工、医疗器械、汽车零部件、食品加工的入选个股

较多；TMT中则是计算机应用、电子制造、互联网传媒、元件、光学光电子等行业的入选个股较多；周期性行业中，专用设备、房地产开发、化学制品、电源设备、环保工程及服务、包装印刷、其他建材、通用机械等细分行业的入选个股较多；金融行业当中则是证券、银行的入选个股数量排名靠前。

图 18：二级行业优化PEG策略个股数量



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 2：入选个股数量前十的二级行业的典型个股情况

细分行业	典型个股	上年盈利增速	未来 2 年复合增长（Wind 一致预期）	调整后的 G	调整后 PEG
计算机应用	紫光股份	2.8%	17%	18.8%	1.17
化学制药	兴齐眼药	145.1%	89%	81.7%	0.44
专用设备	永创智能	73.1%	36%	40.4%	0.48
电子制造	立讯精密	53.3%	39%	30.4%	0.55
家用轻工	海鸥住工	16.3%	68%	46.1%	0.16
房地产开发 II	金科股份	23.9%	25%	18.2%	0.15
化学制品	晨化股份	44.0%	49%	32.3%	0.27
医疗器械 II	三鑫医疗	87.4%	38%	35.9%	0.60
电源设备	新雷能	98.1%	56%	57.2%	0.43
证券 II	东方证券	11.8%	43%	36.1%	0.28

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心，数据时间截止 2021 年 4 月 30 日

表 3：入选个股数量前十的二级行业的典型个股情况

典型个股	PE (TTM)	PE (TTM) 分位 数 (10 年以来)	PE (FY2)	业绩驱动力
紫光股份	19.53	0.7%	27.25	构建“云—网—边—端—芯”全产业链，数字化基础设施及服务持续增长。
兴齐眼药	39.53	35.8%	87.22	中长期环孢素滴眼液竞争格局良好，延缓青少年近视产品处于 III 期临床。
永创智能	17.27	4.2%	28.34	包装机械行业需求向上，公司不断拓展品类，收入规模持续扩大。
立讯精密	21.13	17.6%	34.25	通信及数据中心领域和汽车领域持续贡献新增长动力。
海鸥住工	11.23	0.7%	18.61	传统整装卫浴延续高增长，外销订单饱满，海外需求复苏和 B 端放量推动增长。
金科股份	3.60	2.9%	4.97	拿地在扩张区间，布局区域合理均衡，融资渠道多且成本逐渐下降。
晨化股份	15.91	2.0%	8.71	活性剂、阻燃剂产能高速增长，子公司新建产能逐步释放，下游需求稳步提升。
三鑫医疗	22.84	2.8%	35.50	血液净化业务的持续高增长，注射类业务持续催化放量。
新雷能	24.00	7.7%	42.83	在军工和 5G 通信的双轮驱动下，公司模块电源技术/产能优势持续释放。
东方证券	12.21	17.6%	19.96	公司在投行业务、资产管理、基金管理方面具备较为显著的差异化竞争优势。

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心，数据时间截止 2021 年 4 月 30 日

五、风险提示

通胀超预期，市场流动性收紧过快，经济增长不达预期，评级机构对个股盈利预测变化较大。本文仅从策略角度提出相关标的，不代替广发证券研发中心相关行业研究团队观点。

六、附表：最新一期策略调仓（21.4.30）个股列表

表 4：附表：2021年4月30日调仓后的部分个股列表

华侨城 A	中联重科	冀东水泥	徐工机械	丽珠集团	学大教育	柳工
比音勒芬	英维克	道恩股份	张家港行	同兴达	麦格米特	皮阿诺
会畅通讯	贝斯特	天铁股份	新雷能	利安隆	晨化股份	万兴科技
南方传媒	中远海控	永辉超市	中国出版	宝钢包装	瀚蓝环境	华设集团
恩华药业	天润工业	仙琚制药	科华数据	潮宏基	汉王科技	大北农
日科化学	上海钢联	拓尔思	新开普	卫宁健康	新莱应材	长亮科技
华发股份	恒力石化	中文传媒	健康元	金地集团	天润乳业	华海药业
淳中科技	司太立	掌阅科技	伟明环保	地素时尚	伯特利	永艺股份
华工科技	亿帆医药	京新药业	中材科技	海鸥住工	山河智能	莱宝高科
华阳集团	奥士康	深南电路	华西证券	华夏航空	宏川智慧	乐普医疗
盛弘股份	中国银河	天宇股份	凯伦股份	宏达电子	乐歌股份	科顺股份
江山欧派	大参林	电魂网络	振德医疗	维力医疗	金海高科	梦百合
以岭药业	捷顺科技	华宏科技	卫星石化	克明面业	龙大肉食	利民股份
山河药辅	三鑫医疗	全志科技	迈克生物	星徽股份	胜宏科技	万孚生物
南京银行	节能风电	财通证券	常熟银行	新城控股	三角轮胎	上海银行
鸣志电器	仙鹤股份	韦尔股份	诚意药业	华荣股份	东宏股份	能科股份
航天发展	金科股份	阳光城	欣旺达	中钢国际	紫光股份	中国重汽
周大生	三利谱	元隆雅图	卫光生物	沃特股份	绿茵生态	科力尔
普利制药	同和药业	广和通	凯普生物	中孚信息	宇信科技	隆盛科技
中科曙光	爱普股份	禾望电气	润达医疗	上海沪工	金牌厨柜	华正新材
和而泰	万里扬	启明星辰	立讯精密	天顺风能	杭锅股份	三七互娱
节能国祯	伊之密	昆仑万维	中建环能	蓝思科技	中泰股份	金雷股份
迪马股份	广汇物流	绿地控股	浙数文化	ST 舍得	闻泰科技	无锡银行
禾丰股份	春光科技	恒林股份	亿嘉和	火炬电子	龙马环卫	至纯科技
中环股份	东南网架	拓邦股份	正邦科技	东华能源	合兴包装	大华股份
宝通科技	同花顺	超图软件	奥克股份	长盈精密	泰胜风能	理邦仪器
奥飞数据	中远海能	三一重工	厦门象屿	国投资本	联美控股	嘉化能源
苏农银行	我乐家居	东珠生态	柳药股份	亚士创能	易德龙	风语筑
南兴股份	法兰泰克	第一创业	帝欧家居	微光股份	吉宏股份	中装建设
富祥药业	海顺新材	康德莱	博思软件	博创科技	佳发教育	裕同科技
环旭电子	绿色动力	中国中铁	中国中冶	明泰铝业	华泰证券	新华文轩
嘉友国际	老百姓	城地香江	春秋电子	永创智能	博敏电子	克来机电
兴齐眼药	大博医疗	中环环保	网达软件	唐人神	创业慧康	东方证券
博迈科	滨江集团					

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发投资策略研究小组

戴康：CFA，首席分析师，中国人民大学经济学硕士，10年A股策略研究经验。

郑恺：资深分析师（行业比较），华东师范大学金融学硕士，7年A股策略研究经验。

曹柳龙：CPA，资深分析师（行业比较），华东师范大学管理学硕士，6年A股策略研究经验。

俞一奇：资深分析师（专题研究），波士顿大学经济学硕士，4年A股策略研究经验。

韦冀星：资深分析师（大势研判、行业比较），美国杜兰大学金融学硕士，3年A股策略研究经验。

倪康：资深分析师（主题策略），中山大学经济学硕士，3年A股策略研究经验。

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。