

二月市场先抑后扬，春节前后是分水岭。年前，受核心资产抱团的影响下带动沪指高举高打最高突破 3700 点。年后高位抱团品种出现松动，拖累指数连续调整。其中，创业板指累计跌幅达 14%，沪深 300 指数也累计回撤 8%。

图 1：上证指数、沪深 300 指数、创业板指走势对比



(数据来源：大智慧)

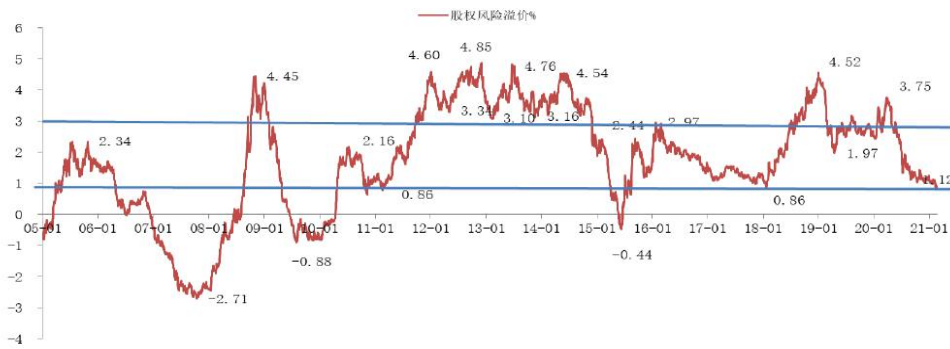
与此同时，A 股估值的大小分化也随之展开，市场情绪波动开始加大。此前，由于低风险偏好为追逐确定性，而当市场暂未出现比抱团板块更具有确定性的热点时，抱团变得更为紧密。倘若抱团出现瓦解，一般有以下四个影响：1、流动性减弱；2、估值出现严重泡沫；3、出现业绩更有优势的板块；4、较强的催化剂或持续性负面冲击。

图 2：上证指数换手率变化



(数据来源：大智慧)

图 3：股权风险溢价变化

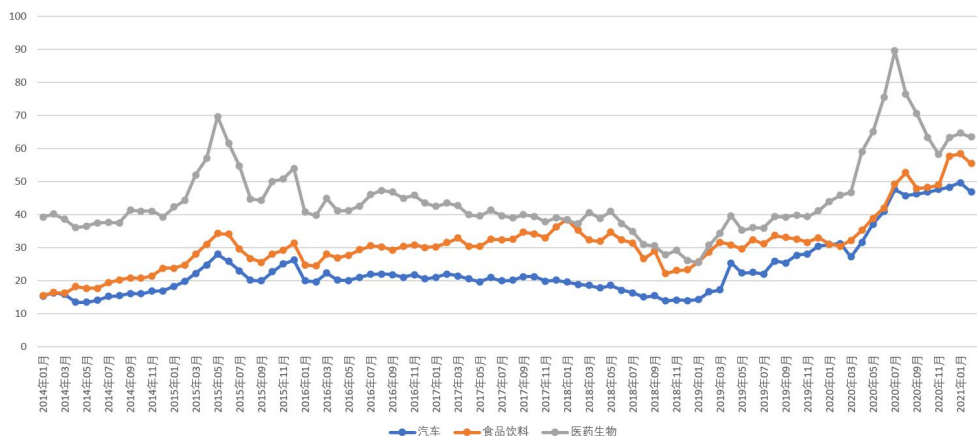


(数据来源：研究机构)

进入 3 月，基本面拐点有望被突出，盈利增速将会成为市场首要考量的目标，业绩叠加相关政策落地或是重要的刺激因素，市场风格将转为均衡。

需要指出的是，看似便宜的公司往往会陷入低估值陷阱，为避开估值陷阱需回归到公司的盈利能力和所属行业的景气度。虽然，近期头部抱团股的瓦解趋势逐步显现，但结构依然是核心，资金仍将流向业绩与估值相匹配的领域。

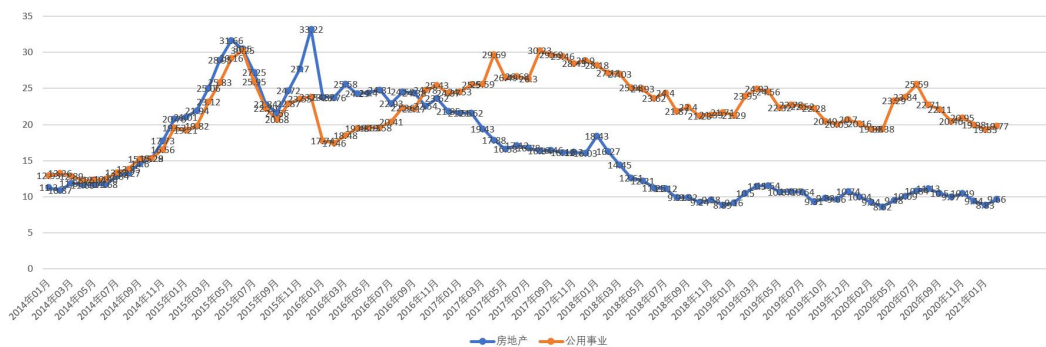
图 4：汽车、食品饮料、医药生物的估值有所回落



(数据来源：大智慧)

引用机构统计的数据结论：以一级行业当前 PE、PB 所处近 10 年历史分位数来看，当前估值处在历史相对低位的有**建筑装饰、房地产、公用事业、通信**等。

图 5：房地产、公用事业的估值变化



(数据来源：大智慧)

另外，就盈利增速而言，据研究机构统计得出的数据结论，**大科技整体的 21 年和 22 年增速分别为 36% 和 25%，而大消费为 28% 和 19%，科技板块有一定优势。**

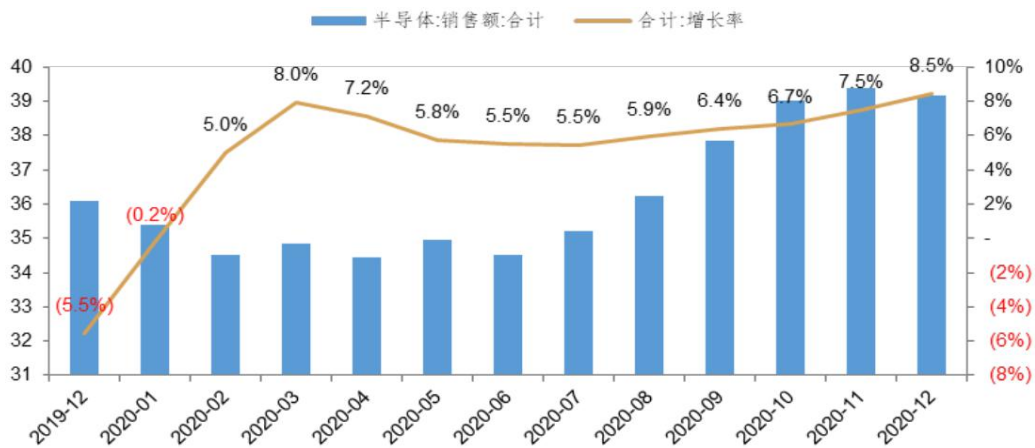
图 6：大消费和大科技的盈利预测和估值水平

	21E 归母净利增速	22E 归母净利增速	PE-TTM	当前估值分位数 (2010 年以来)	21E 动态估值	21E 动态估值分位数 (2010 年以来)	22E 动态估值	22E 动态估值分位数 (2010 年以来)
科技	36%	25%	60	96%	38	47%	31	15%
消费	28%	19%	46	99%	36	88%	30	67%

(数据来源：机构研究)

从产业景气度来看，根据国际半导体产业协会出货报告，2021 年 1 月北美半导体设备制造商出货金额为 30.4 亿美元，较 2020 年 12 月最终数据的 26.8 亿美元相比提升 13.4%，相较于 2020 年同期 23.4 亿美元则上升了 29.9%。

图 7：全球半导体销售收入(十亿美元)及增速 (2019.12 - 2020.12)

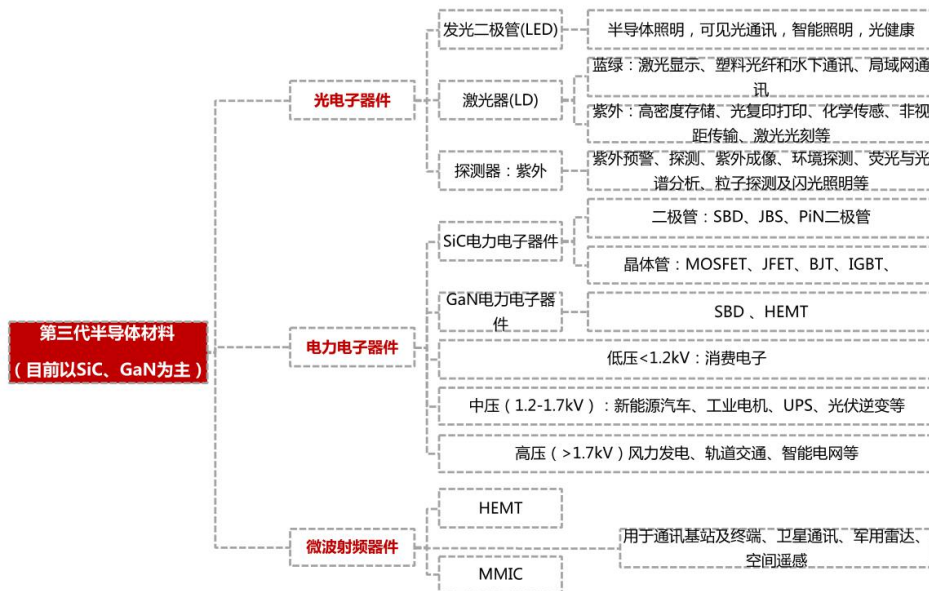


(数据来源: 机构研究)

目前, 目前半导体产业链“缺芯”问题严重, 在下游旺盛的需求推动下涨价呼声不断, Q1的业绩以及上半年的盈利预期有望成为催化剂并逐步给与验证。并且, 随着政策扶持力度不断加大, 以信创和半导体为代表的国产替代, 以及以工业智能化和汽车智能化为代表的 5G 应用有望陆续步入产业黄金期。

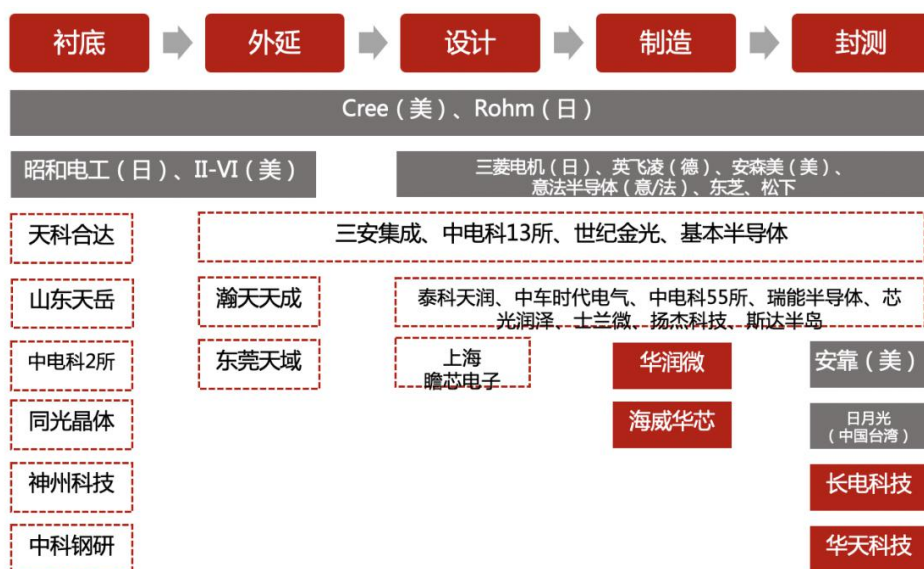
例如: 相比于第一、二代半导体, 第三代半导体(材料主要分为碳化硅 SiC 和氮化镓 GaN) 具有更高的禁带宽度、高击穿电压、电导率和热导率, 在高温、高压、高功率和高频领域将替代前两代半导体材料。

图 8: 第三代半导体的下游运用



(资料来源: 机构研究)

图 9: 国内外 SiC 产业链主要企业



(资料来源：机构研究)

又例如，有研究机构指出，自二月上市公司公布业绩快报以后，注意到四季度业绩来看，增速改善最为明显的是网络安全行业。

网络安全行业以“硬件-软件-服务”构建产品体系，下游客户覆盖各行各业。目前国内的网络安全上市公司主要以中游的安全硬件设备厂商、安全软件厂商和安全集成厂商为主。需要指出的是，伴随着云计算市场高速发展的云安全市场和汽车智能化进程加快下的汽车网络安全将逐步催生旺盛需求。

表 1：国内主要网络安全市场的市占率 TOP3 情况（2018）

安全硬件	防火墙	天融信 (22.4%)、华为 (21.4%)、新华三 (19.3%)
	入侵检测与防御	启明星辰 (19.6%)、绿盟科技 (19.3%)、新华三 (11.3%)
	安全内容管理	深信服 (25.5%)、奇安信 (13.3%)、绿盟科技 (5.8%)
	统一威胁管理	网御星云 (16.2%)、深信服 (14.1%)、奇安信 (13.3%)
	虚拟专用网	深信服 (30.6%)、启明星辰 (10.6%)、天融信 (7.2%)
安全软件	终端安全	奇安信 (22.9%)、Symantec (17.0%)、亚信安全 (9.4%)
	AIRO	绿盟科技 (21.2%)、启明星辰 (16.0%)、IBM (15.6%)
	身份和数字信任	吉大正元 (16.3%)、亚信安全 (15.0%)、格尔软件 (11.3%)

(资料来源：公开资料)

另外，环保板块自 2020 Q4 以来大幅跑输大盘，即使近期围绕着“碳中和、碳达峰”板块有所表现。目前，板块估值 26.3 (PE-TTM)，处于历史上 19.96%分位点，属于底部区域。

图 10：生态环境板块指数对比上证指数



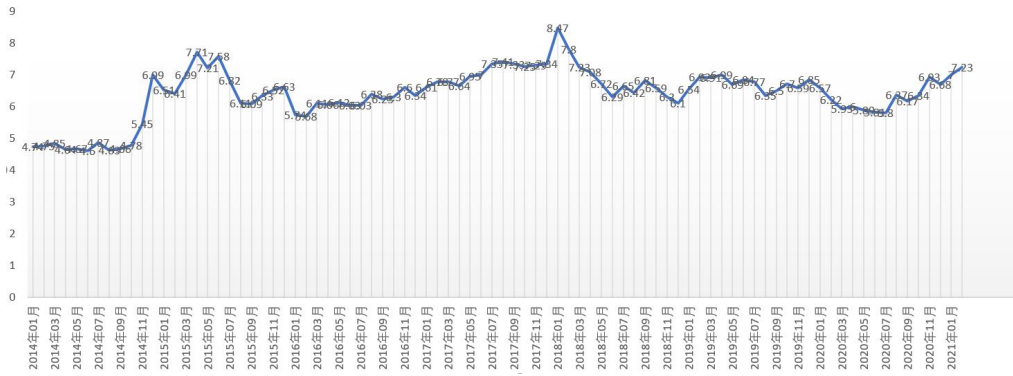
(数据来源：大智慧)

去年 9 月，我国在联合国大会上提出二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值、争取 2060 年前实现碳中和；1 月 21 日，生态环境部在京召开 2021 年全国生态环境保护工作会议。会议确定，2021 年要编制实施 2030 年前碳排放达峰行动方案；2 月 22 日，国务院印发《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》；3 月 1 日，国家电网发布“碳达峰、碳中和”行动方案。

有市场研究机构认为，在未来我国实现“碳达峰、碳中和”的长期目标之下，后续相关政策或将陆续出台，环保行业的估值中枢有望上行。此前光伏、风电、新能源车等板块已有较多的政策催化，而环保作为节能减排的重要手段之一，产业链中的新能源环保装备、市政污水处理、环保工程、监测、再生资源回收利用等领域有望受益“碳中和”加速推进。

除了低估值高景气的回归外，经济复苏逻辑线持续演绎，银行有望受益利率回升预期叠加基本面向好的催化；资本市场改革快进与开放加速，市场化与国际化有望双向强化证券行业的发展。

图 11：银行板块近年来估值变化



(数据来源: 大智慧)

表 2: 各银行类上市公司 2020 年业绩预告情况

股票简称	预告披露日	预告类型	变动幅度(%)		预计净利润(万元)		上年同期净利润(万元)	预计EPS	上年同期EPS
			下限	上限	下限	上限			
宁波银行	2021-02-27	盈利小幅增加	9.73	9.73	1,505,000.00	1,505,000.00	1,371,500.00	2.505	2.41
杭州银行	2021-02-27	盈利小幅增加	8.22	8.22	714,500.00	714,500.00	660,200.00	1.2048	1.19
华夏银行	2021-02-22	盈利小幅减少	-2.88	-2.88	2,127,500.00	2,127,500.00	2,190,500.00	1.3826	1.37
苏州银行	2021-02-18	盈利小幅增加	4	4	257,200.00	257,200.00	247,300.00	0.7716	0.79
青岛银行	2021-02-05	盈利小幅增加	4.78	4.78	239,407.20	239,407.20	228,481.50	0.5309	0.39
紫金银行	2021-01-30	盈利小幅增加	1.76	1.76	144,200.00	144,200.00	141,700.00	0.3939	0.39
青农商行	2021-01-29	盈利小幅增加	4.78	4.78	296,000.00	296,000.00	282,500.00	0.5328	0.52
西安银行	2021-01-29	盈利小幅增加	3.03	3.03	275,600.00	275,600.00	267,500.00	0.6201	0.61
厦门银行	2021-01-28	盈利小幅增加	6.55	6.55	182,300.00	182,300.00	171,100.00	0.6908	0.72
浦发银行	2021-01-28	盈利小幅减少	-0.99	-0.99	5,832,500.00	5,832,500.00	5,891,100.00	1.9871	1.95
长沙银行	2021-01-26	盈利小幅增加	5.08	5.08	533,838.70	533,838.70	508,024.80	1.5602	1.48
常熟银行	2021-01-26	盈利小幅增加	1.01	1.01	180,300.00	180,300.00	178,500.00	0.6578	0.69
张家港行	2021-01-23	盈利小幅增加	4.93	4.93	100,100.00	100,100.00	95,400.00	0.5537	0.53
中信银行	2021-01-23	盈利小幅增加	2.01	2.01	4,898,000.00	4,898,000.00	4,801,500.00	1.0009	0.95
光大银行	2021-01-22	盈利小幅增加	1.26	1.26	3,782,400.00	3,782,400.00	3,735,400.00	0.7	0.68
江阴银行	2021-01-21	盈利小幅增加	4.34	4.34	105,700.00	105,700.00	101,300.00	0.4866	0.4971
无锡银行	2021-01-21	盈利小幅增加	4.96	4.96	131,200.00	131,200.00	125,000.00	0.7098	0.68
江苏银行	2021-01-19	盈利小幅增加	3.06	3.06	1,506,600.00	1,506,600.00	1,461,900.00	1.0201	1.18
苏农银行	2021-01-16	盈利小幅增加	4.71	4.71	95,620.00	95,620.00	91,323.00	0.5303	0.51
兴业银行	2021-01-15	盈利小幅增加	1.15	1.15	6,662,600.00	6,662,600.00	6,586,800.00	3.2072	3.1
招商银行	2021-01-15	盈利小幅增加	4.82	4.82	9,734,200.00	9,734,200.00	9,286,700.00	3.8597	3.62
上海银行	2021-01-09	盈利小幅增加	2.89	2.89	2,088,500.00	2,088,500.00	2,029,800.00	1.4701	1.36
重庆银行	2020-12-22	盈利小幅增加	3.08	9.55	433,700.00	460,900.00	420,748.80	1.2874	1.25

(数据来源: 大智慧)

整体来看, 高位核心资产的抱团松动影响到了投资者风险偏好, 但市场风格是否就此转换的核心仍落在结构上。海内外复苏共振、需求端驱动的内生性修复、盈利预期及业绩的改善, 包括指数相对估值区间与行业绝对估值的再平衡等是决定公司价值是否会逐步得到市场重视的关键影响因素。

估值分化的收敛还会持续, **科技** (重点领域核心技术)、**安全** (产业链安全、能源与粮食安全等)、**低碳** (碳达峰、碳中和) 等是核心关键词 (强调科技创新战略意义、高度重视安全发展、绿色低碳是中长期目标)。

风险提示: 政策力度不及预期、年报披露业绩不及预期、全球通胀预期加速回升;

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。

本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对投资标的涨跌或市场走势的确定性判断。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。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、财务状况或需求。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，以及(若有必要)寻求专家的意见，包括税务意见。

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。

投资者在使用研究报告时，应注意甄别、慎重、正确使用研究报告，独立进行投资决策，防止被误导。