

短期调整不改上行趋势，博弈驱动导致创业板反弹

证券分析师：周雨 电话：010-88321580 E-MAIL: zhouyu@tpyzq.com 执业资格证书编码：S1190210090002
联系人：万科麟 电话：010-88695238 E-MAIL: wankl@tpyzq.com 执业资格证书编码：S1190117100013

事件：

2月27日，上证综指跌逾1%，权重股与消费白马集体下挫，申万一级行业中钢铁、采掘、家电、银行、地产、食品饮料等领跌，重要指数中仅创业板指、创业板综、创业300、中证1000上涨。

策略组核心观点：

我们认为，在经历此前大幅调整后，市场短期处于熊市思维，市场整体流动性不佳情况下（叠加部分高估值白马股业绩不及预期）博弈情绪浓厚导致边际交易者更倾向于超跌反弹品种，印证我们此前于2月9日点评《天行有常，不为尧存，不为桀亡》观点；长期看，超跌反弹品种尤其是本周领涨的TMT、国防军工板块上涨逻辑存疑，需要等待业绩验证；短期看，两会期间出现概念炒作（炒地图）概率较大，可以适当关注海南概念板块、粤港澳自贸区、以及大概率存在政策催化的军民融合板块。

第一， 中小创领涨逻辑：

- 1、在此前（尤其是2月5日-2月9日）市场波动率回归后，市场情绪开始修复，但整体调整幅度大而调整时间不足。对蓝筹以及“成长”的分歧再现，大跌前获利较大的蓝筹股波动率极大（上证50一周跌去10.78%），从博弈层面来看，需要时间进行修复市场恐高情绪。
- 2、相反，创业板指数经过连续两年下跌后大部分个股大幅下跌，从投机角度看“看上去很便宜”，恰逢年报披露后业绩爆雷频现，“利空出尽即利好”思维主导了阶段性行情，超跌反弹品种领涨，印证了我们于2月9日报告中的观点：短期看好创业板指数反弹。
- 3、另外，市场将IPO暂缓与注册制延迟解读为对中小创的利好，提振了市场风险偏好，流动性偏紧（两融余额上周自去年9月以来首次跌破10000亿）-高风险偏好构成了中小创领涨的环境。

第二， 长期看，超跌反弹品种上涨逻辑仍然存疑：

1. 参见我们《2017年报预披露分析：周期股价值重估》报告中提到的，即使剔除部分大幅不及预期的权重后，创业板取最乐观的年报预期也仅有14%的业绩增速，并且在2016-2017年行业集中度大幅提升背景下，业绩仍然难见拐点，故而持续上涨逻辑存疑。
2. 另外，交易所提倡的提升创业板包容度以及延缓注册制细究以下仍然难称利好：对于延缓注册制，监管层解释如下：“目前在多层次市场体系建设，交易者成熟度，发行主体、中介机构和询价对象定价自主性与定价能力，以及大盘估值水平合理性等方面，还存在不少与实施注册制改革不完全适应的问题，需要进一步探索完善……为了使继续稳步推进和适时实施注册制改革于法有据，保持工作的连续性，避免市场产生疑虑和误读，并为修订证券法进一步积累实践经验，有必要延长《授权决定》的实施期限。”我们认为，其中对“交易者成熟度、大盘估值水平合理性”的担忧表达出监管层对当下绩差股的炒作仍然“零容忍”，且“为修订证券法进一步积累实践经验”表述说

明延缓注册制实施更大程度上是技术问题而非方向问题，并不能视作对中小盘绩差股的利好。

第三，短期看，中小创中部分细分领域龙头具有真成长属性，估值与业绩较为匹配，但谈不上显著低估，在上述提到的流动性偏紧以及高风险偏好的环境下具备博弈价值，但长期投资价值仍不明朗；在两会及会后一周的窗口期，“炒地图”概率较大，恰逢海南建省三十周年，而从估值-业绩匹配看，粤港澳大湾区估值业绩匹配程度尚可，以上两概念两会期间可能存在催化，存在博弈机会。

第四，对大盘我们并不悲观，在此前大跌后市场风险已大幅释放，对2018年经济，我们认为，上半年处于最近一轮库存周期的去库存阶段，而下半年经济前低后高，需求端偏平（较2017年略有下降）是大概率事件，在供给侧结构性改革持续推进以及全球经济持续复苏大背景下，周期股中的资源品（煤炭、原油、铜）、部分材料（去产能启动的水泥以及去产能持续推进的钢铁）以及受益于宏观经济复苏的银行估值重构仍仅在半道，具有巨大投资价值；另外，部分消费白马行业（如家电）在房地产销售不及预期下出现下滑概率较大，超额收益可能性较小。

风险提示：宏观经济大幅下行，政策不达预期

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。