

2022年07月17日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

A股回归基本面：关注政策增量和业绩改善两大方向 ——策略周观点

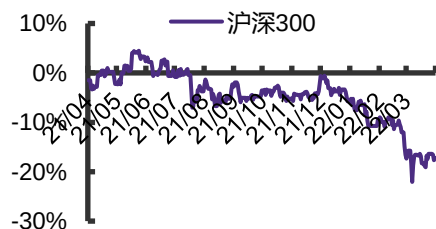
投资要点

分析师：谭倩
执业证书编号：S1050521120005
邮箱：tanqian@cfsc.com.cn

分析师：纪翔
执业证书编号：S1050521110004
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹
执业证书编号：S1050121110002
邮箱：yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《三条主线把握A股独立行情》20220522
《站在弱复苏的起点：希望与隐忧并存》20220615
《进退维谷：爆表的通胀和渐进的衰退》20220616

■ 市场回顾：A股震荡走弱，回归基本面

本周（7.11-7.15）国内外主要经济金融数据公布，海外衰退担忧加剧，国内经济复苏挑战犹存，叠加风险事件影响，A股震荡走弱，宽基指数纷纷下行。行业层面，仅有电力设备和通信小幅收涨，大金融板块和周期板块跌幅居前。

A股各大指数和估值水位已反弹至3月疫情前水平，但基本面未能跟得上，所以短期市场出现了调整，部分板块获利回吐，静候基本面修复。当前A股交易从情绪驱动转为回归基本面，政策增量和业绩改善成为市场关注的两大方向。

■ 下半年有哪些增量政策可以期待？

宽货币和宽信用并行，新一轮稳地产、促消费和扩基建等增量政策值得期待，7月底政治局会议是观察窗口期。经济弱复苏，下半年稳增长政策继续发力，利好基建地产链，特别是受益于竣工提速的地产后周期产业链。

■ 中期业绩预告传递出哪些积极信号？

分板块：主板、小盘股披露率领先，科创板、大盘股业绩占优；分行业：上游周期占优，新老能源高景气延续；确定性、预期差和困境反转三大主线值得关注。

■ 当前哪些行业主线值得关注？

综合政策增量和业绩改善两条线索分析，当前关注四大主线：受益于政策催化的地产竣工链（消费建材、家电、家居）、业绩确定性高的电力设备、医药生物、电子和通信；有预期差的食物饮料和环保；困境反转的商贸零售和农林牧渔（猪周期）。

■ 风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 政策不及预期
- (3) 地缘冲突大规模爆发

正文目录

一、 下半年有哪些增量政策可以期待? 4

二、 中期业绩预告传递出哪些积极信号? 4

2.1、分板块：主板、小盘股披露率领先，科创板、大盘股业绩占优..... 4

2.2、分行业：上游周期占优，新老能源高景气延续 5

三、 当前哪些行业主线值得关注? 7

四、 风险提示 8

图表目录

图表 1：6月主要经济指标同比增速修复情况 3

图表 2：分板块披露率与净利润预告情况 5

图表 3：分行业披露率与净利润预告增速情况 6

图表 4：行业同比增速分市值比较 7

本周（7.11-7.15）国内外主要经济金融数据公布，海外衰退担忧加剧，国内经济复苏挑战犹存，叠加风险事件影响，A股震荡走弱，宽基指数纷纷下行，上证指数和创业板指分别3.81%和2.03%。行业层面，仅有电力设备和通信小幅收涨1.15%和0.02%，村镇银行和停贷事件直接导致大金融板块领跌，银行（-7.17%）、房地产（-6.07%）、非银金融（-5.08%）；海外高通胀压力下，衰退担忧加剧，大宗商品延续下跌，有色金属（-5.91%）和煤炭（-5.64%）跌幅居前。

A股各大指数和估值水位已反弹至3月疫情前水平，但基本面未能跟得上。3月28日上海开始实施分区疫情管控，标志着疫情影响的升级，上证指数收于3214点，4月底一度跌至2864点，经历2个半月的超跌反弹，截至7月15日，上证指数收于3228点，已回到疫情前的位置。但从经济基本面来看，虽然不少经济指标随着疫情形势的好转和刺激政策的发力已有明显的修复，社融、进出口、广义基建、社零等已修复至封控前水平，但地产产业链、工业生产、狭义基建和高技术投资还没有回到正常水平，特别是地产新开工、施工及竣工增速还在探底过程中。可见虽然经济已经走出4月疫情至暗时刻，开启弱复苏，但更多是疫后经济的自然修复，复苏持续性还有待观察。

图表 1：6月主要经济指标同比增速修复情况

		2022.06	封控前 (2022.03)	较封控前修 复程度	封控中 (2022.04)	较封控中修 复程度
已修复至封控前水平	社融	10.80	10.50	0.30	10.20	0.60
	出口金额	22.00	16.63	5.37	1.90	20.10
	进口金额	4.80	-1.50	6.30	-2.00	6.80
	基础设施投资（广义）	12.04	11.79	0.25	4.35	7.69
	百城成交土地面积	-17.61	-33.82	16.21	-21.48	3.87
	社会零售品规模	3.10	-3.53	6.63	-11.10	14.20
	商品零售	3.90	-2.11	6.01	-9.70	13.60
	餐饮收入	-4.00	-16.38	12.38	-22.70	18.70
	全国城镇调查失业率	5.50	5.80	0.30	6.10	0.60
较封控中得到改善	规模以上工业增加值	3.90	5.00	(1.10)	-2.90	6.80
	制造业工业增加值	3.40	4.40	(1.00)	-4.60	8.00
	基础设施投资（不含电力）	8.15	8.78	(0.63)	2.95	5.20
	制造业投资	9.92	11.94	(2.02)	6.39	3.53
	房地产开发投资	-9.41	-2.39	(7.02)	-10.06	0.66
	商品房销售面积	-18.28	-17.70	(0.58)	-39.00	20.72
尚待修复	高技术制造业投资	23.80	32.70	(8.90)	25.90	(2.10)
	高技术服务业投资	12.60	14.50	(1.90)	13.20	(0.60)
	房屋新开工面积	-45.08	-22.25	(22.83)	-44.19	(0.89)
	房屋施工面积	-48.07	-21.48	(26.59)	-38.72	(9.35)
	房屋竣工面积	-40.73	-15.50	(25.23)	-14.19	(26.54)

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

另外，稳住经济大盘的存量政策已经落地，当前进入稳增长政策真空期，由于宽松政策退潮担忧、风险因素影响情绪，所以短期市场出现了调整，部分板块获利回吐。与此同时，当前A股交易从情绪驱动转为回归基本面，政策增量和业绩改善成为市场关注的两大方向。

一、下半年有哪些增量政策可以期待？

在出口、基建和汽车制造业的助力下，二季度GDP为0.4%，稳住经济大盘取得阶段性成效。但经济复苏持续性面临多重挑战：出口回落风险（海外经济下行，外需减弱，价格因素退潮）、基建增速下滑（专项债提前发力，基建驰援资金还未到位）、消费修复缓慢（疫情反复影响+疫后收入受损，可选消费首当其冲）、地产难有起色（居民预期转弱，房企信用冲击，融资难度加大）。

下半年稳增长还需续力，稳地产、促消费、扩基建等增量政策值得期待。预计宽货币和宽信用并行，继续从总量上发力以支持经济复苏，借助结构性货币政策工具打通宽信用通道。与此同时，新一轮稳地产（一二线调控政策边际放松、调降房贷利率）、促消费（住行消费是主要突破口）和扩基建（专项债前移、专项建设基金/专项建设债、特别国债）等增量政策集中出台，为下半年经济增速续力，7月底政治局会议作为承上启下的关键节点，是观察窗口期。基建地产作为稳增长的重要突破口，增量政策可期，利好建筑建材、家电、家居等基建地产链，特别是受益于竣工提速的地产后周期产业链。

二、中期业绩预告传递出哪些积极信号？

截至7月16日，共有A股上市公司共有1706家公布中报业绩预告，披露率达到35.31%，通过整体法计算，预计净利润同比增速为160.41%，环比下行80.85%。

2.1、分板块：主板、小盘股披露率领先，科创板、大盘股业绩占优

上市板块方面，科创板预喜情况一马当先。从披露率来看，主板大幅领先，达到47.51%；创业板次之，为15.73%；科创板6.65%位列第三位；北证披露率5.77%最低。四大板块同比预增，科创板领先。科创板H1净利润同比增加达到1424.41%，大幅领先于其他板块，北证同比增加244.71%位居次席，主板和创业板同比增速分列三四位，分别为163.78%和77.26%。科创板环比预增，其余三大板块环比预减。科创板H1净利润预计环比增加75.66%，而主板、创业板和北证分别预告环比减少83.86%、57.59%、31.37%。

市值风格方面，小盘股同比预减，大盘股和中盘股预增。各风格披露率差异较小，小盘股披露率为35.60%，以微弱的优势领先于中盘股（35.21%），而大盘股披露率为32.27%，位居末位。大盘股H1表现较好，同比增速达到480.90%，中盘股同比增速为60.95%，小盘股表现不佳，同比预减118.95%。三大市值风格均环比预减，大盘风格相对稳定。大盘股环比减幅较小，为42.77%，中盘股与小盘股环比减幅均超过100%，环比分别下降100.90%、208.18%。

图表 2：分板块披露率与净利润预告情况

板块	已披露预告净利润公司数	披露率	净利润环比增速	净利润同比增速	22H1预告净利润（亿元）	21H1净利润（亿元）
主板	1489	47.51%	-83.86%	163.78%	5602.81	1843.50
创业板	182	15.73%	-57.59%	77.26%	364.76	204.15
科创板	29	6.65%	75.66%	1424.41%	142.13	8.19
北证	6	5.77%	-31.37%	244.71%	17.20	4.99
小盘（<100亿）	1197	35.60%	-208.18%	-118.95%	-45.16	333.96
市值风格 中盘（100~500亿）	418	35.21%	-100.90%	60.95%	1781.31	1095.71
大盘（>500亿）	91	32.27%	-42.77%	480.90%	4390.75	631.15
全A	1706	35.31%	-80.85%	160.41%	6126.90	2060.82

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2.2、分行业：上游周期占优，新老能源高景气延续

上游周期行业积极披露业绩预喜，新旧能源高景气延续。2022H1海外通胀高企，俄乌冲突加剧通胀压力和能源危机，上游周期行业表现出色，**有色金属**以同比1228.59%的超高增速领先，**基础化工、石油石化和煤炭**紧随其后，同比增速居前的行业中**电力设备**是唯一的成长行业；结合环比增速来看，多数行业环比业绩下行，**有色金属、电力设备、煤炭和通信**行业预告净利润同比和环比皆实现预增。

图表 3：分行业披露率与净利润预告增速情况

申万一级行业比较	2022H1同比 (%)	2022H1环比 (%)	披露率 (%)
有色金属	228.59%	96.37%	43.94%
基础化工	544.74%	-21.86%	41.46%
电力设备	428.44%	97.18%	34.23%
石油石化	395.09%	-23.94%	51.06%
煤炭	237.54%	6.17%	77.78%
医药生物	197.62%	-22.42%	23.42%
纺织服饰	135.17%	-121.22%	47.79%
交通运输	122.87%	-177.57%	36.43%
电子	107.72%	-122.19%	29.50%
家用电器	93.13%	-54.35%	36.14%
建筑材料	63.83%	-119.46%	49.35%
钢铁	58.08%	-160.89%	55.56%
通信	44.72%	338.23%	39.47%
汽车	23.88%	-129.38%	38.15%
环保	16.18%	-75.08%	18.33%
社会服务	1.49%	-479.75%	69.86%
传媒	-8.71%	-145.09%	37.06%
美容护理	-13.00%	-119.17%	27.59%
食品饮料	-21.29%	-105.71%	34.75%
国防军工	-32.56%	-99.44%	29.84%
机械设备	-35.87%	-145.69%	25.05%
非银金融	-52.08%	-172.56%	31.33%
公用事业	-70.39%	-165.50%	43.44%
轻工制造	-72.49%	-187.80%	38.57%
商贸零售	-102.45%	187.23%	50.49%
综合	-135.33%	-299.71%	66.67%
农林牧渔	-166.84%	-417.50%	50.96%
房地产	-180.48%	-377.63%	63.71%
建筑装饰	-194.68%	-275.28%	27.10%
计算机	-230.90%	-444.15%	24.60%
银行	-	-	0.00%

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

结合各行业分市值比较的同比增速情况来看，可以总结出四条行业线索：

① 煤炭和石油石化业绩已经兑现：将披露率较高、各市值风格业绩预增居前的行业作为业绩兑现度较高的行业。煤炭行业披露率高达77.78%，石化行业披露率也超过50%，在高披露率的情况下两行业同比增速也表现不俗，达到237.54%和395.09%，行业小中大盘的增速皆居前。

② 电力设备、医药生物、电子和通信业绩确定性较强：将披露率较低、业绩结构较好——中大盘业绩预增，此类行业仍有业绩改善的空间，业绩确定性较强。电力设备、医药生物、电子与通信三个行业虽然披露率较低，但同比增速快，且盈利结构良好，即中、大盘股业绩均预增，后续披露公司业绩爆雷可能性较低，当前优秀表现具有相对确定性。

③ 食品饮料、环保存在预期差：披露率较低，行业业绩预告不出众，但结构上大盘披露率低，中盘预增，存在预期差。食品饮料、环保行业目前业绩增速表现并不突

出，但其利润同比预减情况多出现于小盘股，中盘股实现预增，且大盘股披露率较低，目前业绩仍有预期差，如大盘股预增情况良好，业绩仍有反转可能。

④ 商贸零售和农林牧渔有望迎来困境反转：披露率较高，同比业绩大幅下滑，结构也缺乏亮点，但环比显著改善或中观量价已出现改善的，有困境反转的潜能。商贸零售披露率已过50%，行业业绩同比大幅下滑102.45%，表现不佳，但环比大幅提升187.23%，前景可期；农林牧渔披露率已达50.96%，业绩同比增速下行166.84%，各市值风格都表现欠佳，业绩层面处于“谷底”，但从中观量价角度来看，猪价上涨，猪周期上行，行业具备困境反转的动能。

图表 4：行业同比增速分市值比较

行业分市值比较(同比增速)											
小盘				中盘				大盘			
净利润同比增速(%)	披露公司数	披露率		净利润同比增速(%)	披露公司数	披露率		净利润同比增速(%)	披露公司数	披露率	
农林牧渔	-115.61%	39	50.65%	农林牧渔	-171.34%	12	54.55%	农林牧渔	-176.36%	2	40.00%
基础化工	270.57%	101	38.26%	基础化工	571.02%	47	48.96%	基础化工	910.27%	5	55.56%
钢铁	-160.94%	10	62.50%	钢铁	86.48%	13	52.00%	钢铁	946.29%	2	50.00%
有色金属	171.83%	27	42.19%	有色金属	813.25%	23	38.98%	有色金属	869.86%	8	88.89%
电子	-91.26%	77	30.20%	电子	85.07%	26	25.49%	电子	188.32%	10	38.46%
家用电器	114.17%	22	36.67%	家用电器	82.60%	7	41.18%	家用电器	127.69%	1	16.67%
食品饮料	98.99%	27	39.71%	食品饮料	19.57%	14	40.00%	食品饮料	-	0	0.00%
纺织服饰	43.15%	48	49.48%	纺织服饰	35.09%	6	40.00%	纺织服饰	-	0	0.00%
轻工制造	76.78%	52	41.27%	轻工制造	-63.63%	2	16.67%	轻工制造	-	0	0.00%
医药生物	-29.99%	62	21.83%	医药生物	319.11%	38	27.34%	医药生物	150.86%	4	19.05%
公用事业	-257.27%	34	50.00%	公用事业	-49.67%	16	38.10%	公用事业	-56.76%	3	25.00%
交通运输	390.34%	21	30.88%	交通运输	-77.74%	19	38.00%	交通运输	173.51%	7	63.64%
房地产	-420.67%	59	69.41%	房地产	-123.09%	19	52.78%	房地产	97.05%	1	33.33%
商贸零售	-44.52%	43	51.81%	商贸零售	-125.54%	9	47.37%	商贸零售	-	0	0.00%
社会服务	13.03%	44	67.69%	社会服务	68.72%	6	85.71%	社会服务	-145.57%	1	100.00%
综合	-124.84%	18	66.67%	综合	-144.24%	2	66.67%	综合	-	0	-
建筑材料	0.47%	31	57.41%	建筑材料	12.80%	6	33.33%	建筑材料	445.10%	1	20.00%
建筑装饰	-114.80%	37	29.60%	建筑装饰	-69.48%	5	23.81%	建筑装饰	-	0	0.00%
电力设备	-24.81%	57	34.13%	电力设备	241.30%	24	26.67%	电力设备	533.49%	21	51.22%
国防军工	-56.56%	22	30.99%	国防军工	-41.30%	13	28.26%	国防军工	130.80%	2	28.57%
计算机	-246.61%	60	24.49%	计算机	-60.71%	12	22.64%	计算机	-123.37%	4	36.36%
传媒	124.24%	41	35.96%	传媒	-24.56%	11	40.74%	传媒	71.09%	1	50.00%
通信	-30.03%	36	39.56%	通信	57.16%	7	41.18%	通信	73.81%	2	33.33%
银行	-	0	0.00%	银行	-	0	0.00%	银行	-	0	0.00%
非银金融	-50.54%	6	42.86%	非银金融	-221.04%	18	37.50%	非银金融	-45.09%	2	9.52%
汽车	-50.59%	67	35.26%	汽车	-137.99%	22	45.83%	汽车	60.30%	6	54.55%
机械设备	-57.89%	105	25.18%	机械设备	20.56%	17	24.64%	机械设备	-69.30%	1	20.00%
煤炭	145.88%	9	75.00%	煤炭	437.55%	15	75.00%	煤炭	196.90%	4	100.00%
石油石化	1219.98%	18	62.07%	石油石化	209.75%	3	27.27%	石油石化	397.88%	3	42.86%
环保	-229.44%	18	18.00%	环保	65.85%	4	21.05%	环保	-	0	0.00%
美容护理	32.77%	6	28.57%	美容护理	-14.98%	2	40.00%	美容护理	-	0	0.00%

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

三、当前哪些行业主线值得关注？

综合政策增量和业绩改善两条线索分析，当前关注四大主线：受益于政策催化的地产竣工链（消费建材、家电、家居）、业绩确定性高的电力设备、医药生物、电子和通信；有预期差的食物饮料和环保；困境反转的商贸零售和农林牧渔。

四、风险提示

(1) 宏观经济加速下行 (2) 政策不及预期 (3) 地缘冲突大规模爆发

■ 宏观策略组简介

谭倩：11年研究经验，研究所所长、首席分析师。

杨芹芹：经济学硕士，7年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

纪翔：中科院大学硕士，2021年11月加盟华鑫证券研究所，长期从事宏观策略和政策研究。

李刘魁：金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，从事中观行业研究和微观流动性追踪。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。