

2022年5月5日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

全A盈利底在二季度

概要：

分析师：严凯文

执业证书编号：S1050516080001

电话：021-54967584

邮箱：yankw@cfsc.com.cn

- **2022年一季报及年报概览：2022Q1全A业绩增速延续下滑。2021年全A营收累计同比增速18.56%，2022Q1全A营收累计同比增速11.05%，营收累计同比收入持续下行，2021Q4全A单季度营收同比增速10.08%，2022Q1全A单季度营收同比增速11.05%，单季度营收的回升是值得注意信号，2021年全A非金融累计营收同比增速21.05%，2022Q1全A非金融累计营收同比增速13.71%。**
- **2022年一季报单季归母利润回升，归母利润累计同比增速继续下滑。2021年全A归母利润累计同比增速18.07%，2022Q1全A归母利润累计同比增速3.6%，归母利润累计同比2022Q1基数影响快速下滑，我们对比单季度归母利润变化2021Q4全A单季度归母利润同比增速-26.51%，2022Q1全A单季度归母利润同比增速转正为0.48%，不管是营收亦或是归母利润单季度回升是值得注意信号，本质来看全A盈利在一季度就已经具备有见底的条件。但由于疫情在全国多点散发，尤其是上海疫情对全国各大产业链的冲击，二季度全A盈利水平无法企稳，但大概率将出现本轮盈利的底部。**
- **全A销售毛利率微幅回升，中游制造成本压力仍存。全A销售毛利率2021Q4/2022Q1：17.99%/18.13%。全A非金融销售毛利率2021Q4/2022Q1：17.97%/18.11%。全A非金融石油石化销售毛利率2021Q4/2022Q1：17.76%/17.91%。分板块来看，2021Q4/2022Q1上游资源毛利率继续上升，此外必选消费毛利率2022Q1相比2021Q4提升，而中游材料/中游制造/可选消费/TMT的2022Q1销售毛利率整体呈下降态势，其中中游制造销售毛利下滑最为明显，主要来自于原材料价格快速上行对中游盈利形成的挤占作用。**
- **ROE结束连续六个季度的上涨。2021Q4/2022Q1，全A/全A非金融/全A非金融石油石化ROE(TTM/整体法)水平分别为9.5%、8.8%、8.8%/9.0%、8.5%、8.5%，2022Q1较2021Q4环比减少0.5%、0.3%、0.3%。销售净利率(TTM/整体法)持续下滑反映经营承压，2022Q1全A/全A非金融/全A非金融石油石化销售净利率(TTM/整体法)分别为8.1%/5.4%/5.5%，较2021Q4环比变化-0.1%/0.2%/0.1%，全A非金融/全A非金融石油石化结束此前连续两季度下降趋势。总资产周转率较去年同期继续提升，2021Q4/2022Q1全A/全A非金融/全A非金融石油石化总资产周转率分别为0.1958、0.6702、0.6383/0.0464、0.1533、0.1431，较去年同期增加0.0177、0.0646、0.0535/0.0021、0.0061、0.0028。资产负债率持续下降，反映企业借杠杆意愿下降。2021Q4/2022Q1全A/全A非金融/全A非金融石油石化权益乘数分别为5.89%、2.49%、2.53%/5.87%、2.45%、2.49%，2022Q1较2021Q4环比下滑0.02%/0.04%/0.04%。**

风险提示：俄乌冲突的不确定性、疫情未能有效控制

正文目录

一、2021年报及2022一季报概览：全A业绩增速放缓	4
1.1 2022年一季度全A单季归属于母公司净利润回升，全A企业盈利韧性强	4
1.2 从中信一级行业分类的贡献率/拉动率角度、归母净利润增速、ROE拆分角度	6
1.2.1 上游资源：2022年一季度，上游资源品价格普遍上涨，业绩增速维持高位	6
1.2.2 中游材料：中游钢铁业绩预期会继续下降趋势，建材业绩有望回升	7
1.2.3 中游制造：电力设备及新能源维持高景气但增速有所下滑，国防军工景气度回升	8
1.2.4 可选消费：家电业绩增速维持高位，房地产业绩预期会有所改善	8
1.2.5 必须消费：医药板块业绩维持高景气，食品饮料业绩回升	9
1.2.6 科技：通信2022年一季度业绩增速转正	10
1.2.7 大金融：银行业增速维持稳定	10
1.2.8 其他服务业：交通运输业绩有望继续增长	10
二、全A销售毛利率微幅回升	11
2.1 全A销售毛利率微幅回升，中游制造成本压力仍存	11
三、ROE结束连续六个季度的上涨	13
3.1 ROE确定结束连续六个季度的上涨，修复进程终止	13
3.2 销售净利率显著下滑反映经营承压	14
3.3 总资产周转率均呈上涨趋势	14
3.4 资产负债率下降，反映企业借杠杆意愿下降	15

图表目录

图表 1: 全部A股累计营收同比增速情况 %	4
图表 2: 全部A股累计归母净利润同比增速情况 %	4
图表 3: 全部A股单季度营收同比增速情况 %	5
图表 4: 全部A股单季度归母净利润同比增速情况 %	5
图表 5: 全A按中信一级行业分类归母净利润变动情况	5
图表 6: 全A按中信一级行业分类归母净利润对全A归母净利润的贡献率和拉动率	6
图表 7: 全A按中信一级行业分类归母净利润对全A归母净利润的贡献率和拉动率	7
图表 8: 全A按中信一级行业分类归母净利润对全A归母净利润的贡献率和拉动率	7
图表 9: 全A按中信一级行业分类归母净利润对全A归母净利润的贡献率和拉动率	8
图表 10: 全A按中信一级行业分类归母净利润对全A归母净利润的贡献率和拉动率	9
图表 11: 全A按中信一级行业分类归母净利润对全A归母净利润的贡献率和拉动率	9
图表 12: 全A按中信一级行业分类归母净利润对全A归母净利润的贡献率和拉动率	10
图表 13: 全A按中信一级行业分类归母净利润对全A归母净利润的贡献率和拉动率	10
图表 14: 全A按中信一级行业分类归母净利润对全A归母净利润的贡献率和拉动率	10
图表 15: 全部A股单季度销售毛利率情况 %	11
图表 16: 全A/全A非金融/中信一级行业分类销售毛利率变动	11
图表 17: 全A/全A非金融/中信一级行业分类销售毛利率变动	12
图表 18: 全A/全A非金融/全A非金融石油石化 ROE %	13
图表 19: 全A/全A非金融/全A非金融石油石化销售净利率 %	14
图表 20: 全A/全A非金融/全A非金融石油石化总资产周转率 %	14
图表 21: 全A/全A非金融/全A非金融石油石化资产负债率 %	15
图表 22: 全A按中信一级行业分类的盈利能力	15

一、2021年报及2022一季报概览：全A业绩增速放缓

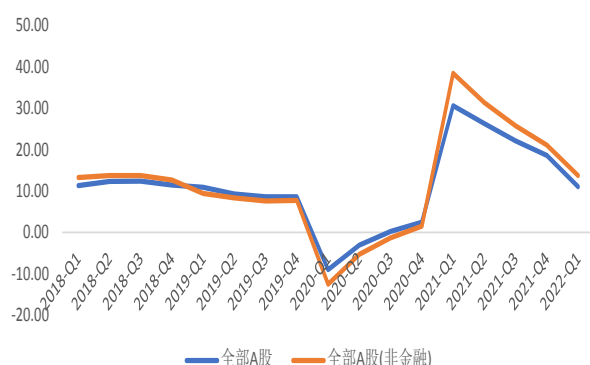
1.1 2022年一季度全A单季归属于母公司净利润回升，全A企业盈利韧性强

2022年一季报及年报概览：2022Q1全A业绩增速延续下滑。2021年全A营收累计同比增速18.56%，2022Q1全A营收累计同比增速11.05%，营收累计同比收入持续下行，2021Q4全A单季度营收同比增速10.08%，2022Q1全A单季度营收同比增速11.05%，单季度营收的回升是值得注意信号，2021年全A非金融累计营收同比增速21.05%，2022Q1全A非金融累计营收同比增速13.71%。

2022年一季报单季归母利润回升，归母利润累计同比增速继续下滑。2021年全A归母利润累计同比增速18.07%，2022Q1全A归母利润累计同比增速3.6%，归母利润累计同比2022Q1基数影响快速下滑，我们对比单季度归母利润变化2021Q4全A单季度归母利润同比增速-26.51%，2022Q1全A单季度归母利润同比增速转正为0.48%，不管是营收亦或是归母利润单季度回升是值得注意信号，本质来看全A盈利在一季度就已经具备有见底的条件。但由于疫情在全国多点散发，尤其是上海疫情对全国各大产业链的冲击，二季度全A盈利水平无法企稳，但大概率将出现本轮盈利的底部。

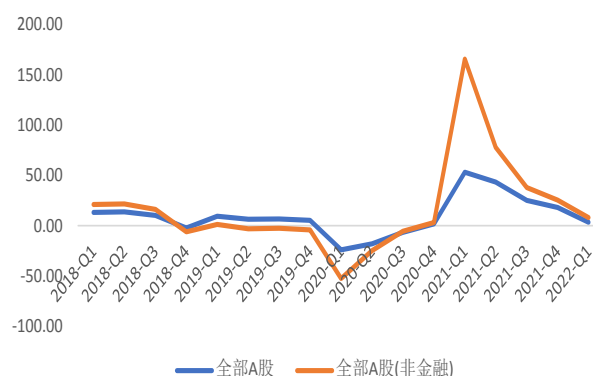
整体来看，全A及全A非金融2022年一季度的业绩虽然累计同比亦有所下降，但2022年一季度相比2021年四季度单季归母利润增速已经有所回升。现阶段来说，2022年一季度单季盈利增速的韧性，大概率2022年二季度将是本轮盈利增速的低点，未来，疫情的有效控制，企业全面复工复产，以及强效措施对冲经济增速的下行压力，可以预期全A业绩将能在二季度完成触底。

图表1：全部A股累计营收同比增速情况 %



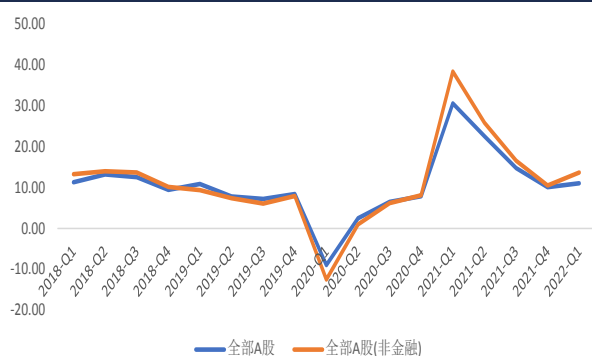
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表2：全部A股累计归母净利润同比增速情况 %



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表3：全部A股单季度营收同比增速情况 %



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表4：全部A股单季度归母净利润同比增速情况 %



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表5：全A按中信一级行业分类归母净利润变动情况

行业风格	板块	2021-Q3		2021-Q4		2022-Q1	
		归母净利润同比增长 %	变动 %	归母净利润同比增长 %	环比变动 %	归母净利润同比增长 %	变动 %
全A	全部A股	25.15	-18.39	18.07	-7.07	3.60	-14.47
	全部A股(非金融)	38.11	-40.04	25.43	-12.67	8.12	-17.31
上游资源	石油石化	203.82	-226.30	146.35	-57.48	23.05	-123.30
	煤炭	63.93	-0.75	73.21	9.28	82.09	8.89
	有色金属	200.88	-53.46	149.67	-51.21	123.89	-25.78
中游材料	钢铁	161.02	-67.72	89.17	-71.85	-22.87	-112.04
	基础化工	131.12	-16.42	131.68	0.56	43.70	-87.98
	建材	13.91	-17.44	6.85	-7.06	-16.95	-23.80
中游制造	建筑	21.10	-11.43	-4.46	-25.56	10.70	15.16
	机械	28.53	-16.58	8.36	-20.17	-22.29	-30.65
	电力设备及新能源	35.00	-12.03	29.16	-5.84	24.39	-4.77
	国防军工	16.34	6.12	7.17	-9.16	17.17	9.99
可选消费	轻工制造	28.62	-35.23	-6.17	-34.79	-39.19	-33.02
	汽车	29.90	-55.81	20.47	-9.43	-14.32	-34.78
	房地产	-31.51	-12.81	-83.86	-52.35	-43.69	40.17
	消费者服务	113.69	-424.68	20.19	-93.50	-51.08	-71.27
必须消费	家电	13.57	-19.76	5.56	-8.02	11.17	5.61
	纺织服装	13.64	-26.37	16.95	3.31	11.64	-5.31
	医药	28.51	-18.69	59.04	30.53	29.80	-29.24
	食品饮料	11.30	-4.48	9.79	-1.51	15.84	6.06
	农林牧渔	-110.32	-47.21	-147.51	-37.20	-192.81	-45.30
科技	商贸零售	-16.28	-43.01	-224.78	-208.49	-14.13	210.65
	电子	77.68	-36.80	70.55	-7.13	-6.14	-76.69
	通信	6.20	9.74	-3.45	-9.64	9.41	12.86
	计算机	3.46	-19.51	52.54	49.08	-63.13	-115.67
	传媒	29.84	-33.16	397.77	367.92	-18.54	-416.31
大金融	银行	13.58	0.64	12.65	-0.94	8.71	-3.94
	非银行金融	7.13	-22.95	5.78	-1.35	-40.63	-46.41
	综合金融	-19.03	-26.30	283.10	302.13	-61.59	-344.68
其他服务业	电力及公用事业	-23.42	-31.69	-58.44	-35.01	-29.60	28.84
	交通运输	332.52	-4289.43	1232.28	899.75	43.90	-1188.38

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2 从中信一级行业分类的贡献率/拉动率角度、归母净利润增速、ROE拆分角度

2022Q1煤炭和有色金属的净资产收益率为18.44%/14.77%，较2021Q4环比增加1.28%/1.1%。钢铁和基础化工的净资产收益率分别为12.20%/15.64%，较2021Q4环比变动-1.51%/-0.43%。中游制造中电新和国防军工收缩较小，净资产收益率为8.90%/5.70%，较2021Q4环比变动-0.17%/-0.15%。建材/建筑/机械净资产收益率为14.42%/7.48%/7.36%，较2021Q4环比变动-2.40%/-0.18%/-1.02%。

科技板块电子、通信、计算机净资产收益率为9.90%/9.43%/4.92%，较2021Q4环比变动-1.29%/2.09%/-0.68%。下游消费业绩普遍承压，其中商贸零售/消费者服务/农林牧渔业绩下滑明显，净资产收益率为-2.07%/3.16%/-13.68%，较2021Q4环比变动-0.26%/-1.04%/-6.93%。

整体来看，2022年一季度盈利增速下滑是全行业共同收缩的结果。中下游企业的毛利率下滑反映上游资源品价格上涨对下游业绩的压力，叠加企业缺乏加杠杆意愿，一定程度上限制了ROE的修复进程。

图表6：全A按中信一级行业分类归母净利润对全A归母净利润的贡献率和拉动率

行业风格	2021-Q4				2022-Q1			
	行业归母净利润同比增速	行业贡献率	行业贡献率环比变动	行业拉动率	行业归母净利润同比增速	行业贡献率	行业贡献率环比变动	行业拉动率
上游资源	121.48%	30.1%	6.0%	5.4%	59.72%	59.5%	29.4%	2.1%
中游材料	96.70%	24.0%	3.0%	4.3%	20.39%	15.8%	-8.2%	0.6%
中游制造	15.0%	6.8%	-4.4%	1.2%	6.7%	7.0%	0.1%	0.3%
可选消费	-39.9%	-15.4%	-15.3%	-2.8%	-15.1%	-9.2%	6.1%	-0.3%
必须消费	-9.2%	-3.7%	-4.3%	-0.7%	0.2%	0.3%	4.0%	0.0%
科技	97.6%	17.2%	6.4%	3.1%	44.3%	24.2%	7.0%	0.9%
大金融	12.8%	29.8%	6.8%	5.4%	-0.6%	-3.6%	-33.5%	-0.1%
其他服务业	76.2%	11.1%	1.7%	2.0%	13.1%	6.2%	-4.9%	0.2%
全A	18.1%	100.0%	0.0%	18.1%	3.6%	100.0%	0.0%	3.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2.1 上游资源：2022年一季度，上游资源品价格普遍上涨，业绩增速维持高位

2022年一季度石油石化/煤炭/有色金属归母净利润增速为23.05%/82.09%/123.89%，较2021年四季度环比变动-123.30%/8.89%/-25.78%。归母净利润对行业的拉动率分别为13.86%/23.78%/22.08%。

1. 石油石化对上游资源拉动率小幅下降，归母净利润同比增幅较2021Q4大幅减少：虽然石油石化行业归母净利润增速较2022Q4大幅回落，但行业景气度依然维持在高位。在全球经济复苏，叠加欧洲天然气短缺，俄乌冲突影响导致石油需求端增加，而OPEC+谨慎增产，限制了石油的供应，供需端共同推动油价在2022一季度的快速上涨，也带动石油石化板块业绩的增长，增速环比变动的下行，主

要由于基数影响。

- 煤炭对上游资源拉动率有所上升，归母净利润增速较2021Q4小幅增长：2022年一季度煤炭行业“开门红”，根据国家统计局发布的数据，1-3月份，煤炭开采和洗选业实现营业收入9446亿元，同比增长60.8%；煤炭开采和洗选业实现利润总额2357亿元，增长189%。受到一季度动力煤价格的快速上行，煤炭企业2022一季度盈利有所改善。
- 有色金属对上游资源贡献率上升，归母净利润增速较2021Q4小幅下降：供给端由于俄乌冲突影响，导致高能耗金属供给端收紧。需求端由于全球疫情复苏，需求端增加，供需两端共同推动有色金属价格上涨。

图表7：全A按中信一级行业分类归母净利润对全A归母净利润的贡献率和拉动率

行业风格	板块	2021-Q4				2022-Q1			
		行业归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速变化	拉动率	行业归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速环比变化	拉动率
上游资源	石油石化	121.48%	146.35%	-33.53%	59.18%	59.72%	23.05%	-123.30%	13.86%
	煤炭		73.21%	-15.61%	30.84%		82.09%	8.89%	23.78%
	有色金属		149.67%	-27.12%	31.46%		123.89%	-25.78%	22.08%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2.2 中游材料：中游钢铁业绩预期会继续下降趋势，建材业绩有望回升

2022年一季度钢铁/基础化工/建材归母净利润增速为-22.87%/43.70%/-16.95%，较2021年四季度环比变动-112.04%/-87.98%/-23.80%。归母净利润对行业的拉动率变动分别为-7.12%/29.08%/-1.57%。

- 钢铁对中游材料的贡献率为负，2022Q1归母净利润累计同比增速较转负：在碳达峰、碳中和背景下，钢铁的产量呈下行趋势。需求端，房地产行业景气度持续低迷，一季度业绩承压，不过随着稳增长以及房地产“因城施策”措施的推进，房地产行业或迎困境修复，钢铁行业有望跟随修复。
- 基础化工对中游材料贡献率大幅提升：2022年以来，在中央大力强调粮食安全的背景下，化肥行业景气度上行，同时受俄乌冲突的后置影响，化肥行业有望持续高景气，此外由于国际原油价格居高不下，石油化工品价格高位震荡。
- 建材对中游材料贡献率为负：近期政策上的利好消息让房地产行业逐步升温，预期未来建材行业有望回升。

图表8：全A按中信一级行业分类归母净利润对全A归母净利润的贡献率和拉动率

行业风格	板块	2021-Q4				2022-Q1			
		行业归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速变化	拉动率	行业归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速环比变化	拉动率
中游材料	钢铁	96.7%	89.17%	-29.00%	26.80%	20.4%	-22.87%	-112.04%	-7.12%
	基础化工		131.68%	32.82%	61.58%		43.70%	-87.98%	29.08%
	建材		6.85%	-113.62%	8.32%		-16.95%	-23.80%	-1.57%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2.3 中游制造：电力设备及新能源维持高景气但增速有所下滑，国防军工景气度回升

2022年一季度建筑/机械/电力设备及新能源/国防军工/轻工制造归母净利润增速为10.70%/-22.29%/24.39%/17.17%/39.19%，较2021年四季度变动-15.16%/-30.65%/-4.77%/9.99%/-33.02%。归母净利润对行业的拉动率分别为-4.7%/-4.3%/8.34%/1.08%/-3.5%。

1. 电力设备及新能源对中游制造的贡献率继续大幅上升：在碳达峰和碳中和的政策背景下，风电有望继续高增长动力。新能源车方面，钢铁等重要原材料价格回落，新能源车需求端增长势头强劲，预期2022年二季度新能源板块会维持高景气。
2. 建筑对中游制造的贡献率提升，拉动率由2021年四季度的负贡献转为2022年一季度4.70%的拉动率，景气度明显回升。受益于财政前置，以及国内稳增长政策的持续落地，建筑行业有望迎来持续高景气。
3. 国防军工对中游制造的贡献率提升，归母净利润累计同比增速较2021Q4环比回升9.99%，拉动率提升至1.08%， “十四五”阶段，是国防装备更新换代关键期，同时也是衔接2035实现国防和军队现代化目标的关键时期，行业业绩有望持续释放，景气度不断攀升。

图表9：全A按中信一级行业分类归母净利润对全A归母净利润的贡献率和拉动率

行业风格	板块	2021-Q4				2022-Q1			
		行业归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速变化	拉动率	行业归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速环比变化	拉动率
中游制造	建筑	15.0%	-4.46%	-13.62%	-0.95%	6.7%	10.70%	15.16%	4.70%
	机械		8.36%	-13.55%	5.83%		-22.29%	-30.65%	-4.30%
	电力设备及新能源		29.16%	-28.22%	8.64%		24.39%	-4.77%	8.34%
	国防军工		7.17%	-11.23%	0.71%		17.17%	9.99%	1.08%
	轻工制造		-6.17%	110.25%	0.77%		-39.19%	-33.02%	-3.15%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2.4 可选消费：家电业绩增速维持高位，房地产业绩预期会有所改善

2022年一季度汽车/房地产/消费者服务/家电归母净利润增速为-14.43%/-43.69%/-51.08%/11.17%，较2021年四季度变动-34.78%/-40.17%/-71.27%/5.61%。归母净利润对行业的拉动率分别为-5.01%/-12.2%/-1.58%/3.46%。

1. 家电对可选消费的贡献率上升，但是归母净利润增速较2021Q4上升：家电属于地产后周期板块，新房交付后往往会迎来对家电的高需求期。目前地产各地扶持政策的出台，房地产景气度的回升有望提升家电需求。
2. 房地产对可选消费的负贡献率收缩，归母净利润增速也较2021Q4回升：4月29日，习近平主席主持召开中共中央政治局会议，其中对房地产提出“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，

支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展”。房地产景气度有望触底回升。

图表10：全A按中信一级行业分类归母净利润对全A归母净利润的贡献率和拉动率

行业风格	板块	2021-Q4				2022-Q1			
		行业归母 净利润同 比增速	板块归母 净利润同 比增速	板块归母 净利润同 比增速变 化	拉动率	行业归母 净利润同 比增速	板块归母 净利润同 比增速	板块归母净 利润同比增 速环比变化	拉动率
可选消费	汽车	-39.9%	20.47%	16.49%	-5.61%	-15.1%	-14.32%	-34.78%	-5.01%
	房地产		-83.86%	-78.52%	47.49%		-43.69%	40.17%	-12.02%
	消费者服务		20.19%	-6.00%	-0.38%		-51.08%	-71.27%	-1.58%
	家电		5.56%	-3.41%	-1.60%		11.17%	5.61%	3.46%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2.5 必须消费：医药板块业绩维持高景气，食品饮料业绩回升

2022年一季度纺织服装/医药/食品饮料/农林牧渔/商贸零售归母净利润增速为11.64%/29.80%/15.84%/-192.81%/-14.13%，较2021年四季度变动-5.31%/-29.24%/6.06%/-45.30%/210.65%。归母净利润对行业的拉动率分别为0.9%/15.63%/6.57%/-22.14%/-0.76%。

1. 医药对必须消费的贡献率依然维持高位：医药板块不断加大创新研发力度，且随着集采、医保谈判等政策落地，对创新药、创新器械板块的负面影响出清，技术领先的创新药和创新器械的优势主线凸显。
2. 食品饮料对必须消费的贡献率上升，归母净利润增速较2021年四季度有大幅回升：白酒继续维持高景气度，乳制品企业经营能力稳健，行业有望维持景气度。
3. 农林牧渔的贡献率继续呈下降趋势，归母净利润增速较2021Q4下降：以养猪业为代表的畜牧业在去产能过程中，而2022年一季度猪肉价格探底的过程，导致行业亏损创历史新高，整体而言已经进入猪周期底部阶段，三四季度有望迎来行业困境反转。

图表11：全A按中信一级行业分类归母净利润对全A归母净利润的贡献率和拉动率

行业风格	板块	2021-Q4				2022-Q1			
		行业归母 净利润同 比增速	板块归母 净利润同 比增速	板块归母 净利润同 比增速变 化	拉动率	行业归母 净利润同 比增速	板块归母 净利润同 比增速	板块归母净 利润同比增 速环比变化	拉动率
必须消费	纺织服装	-9.2%	16.95%	-29.68%	2.18%	0.2%	11.64%	-5.31%	0.91%
	医药		59.04%	-12.99%	21.06%		29.80%	-29.24%	15.63%
	食品饮料		9.79%	-7.03%	4.56%		15.84%	6.06%	6.57%
	农林牧渔		-147.51%	17.55%	-29.41%		-192.81%	-45.30%	-22.14%
	商贸零售		-224.78%	21.17%	-7.61%		-14.13%	210.65%	-0.76%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2.6 科技：通信2022年一季度业绩增速转正

2022年一季度电子/通信/计算机/传媒归母净利润增速为-6.14%/9.41%/-63.13%/-18.54%，较2021年四季度变动-76.69%/12.86%/-115.67%/-416.31%。归母净利润对行业的拉动率分别为-4.19%/56.44%/-5.42%/-2.52%。

1. 通信对科技板块的贡献率有显著提升，归母净利润增速较2021年四季度有较大幅度的上涨。
2. 电子对科技板块的贡献率有所下降，归母净利润增速较2021年四季度大幅下降。

图表12：全A按中信一级行业分类归母净利润对全A归母净利润的贡献率和拉动率

行业风格	板块	2021-Q4				2022-Q1			
		行业归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速变化	拉动率	行业归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速环比变化	拉动率
科技	电子	97.6%	70.55%	-331.82%	50.91%	44.3%	-6.14%	-76.69%	-4.19%
	通信		-3.45%	-0.86%	15.54%		9.41%	12.86%	56.44%
	计算机		52.54%	0.43%	11.12%		-63.13%	-115.67%	-5.42%
	传媒		397.77%	3.63%	20.00%		-18.54%	-416.31%	-2.52%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2.7 大金融：银行业增速维持稳定

2022年一季度银行/非银行金融/综合金融归母净利润增速为8.71%/-40.63%/-61.59%，较2021年四季度变动-3.94%/-46.41%/-344.68%。归母净利润对行业的拉动率分别为7.56%/-8.14%/-0.07%。

图表13：全A按中信一级行业分类归母净利润对全A归母净利润的贡献率和拉动率

行业风格	板块	2021-Q4				2022-Q1			
		行业归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速变化	拉动率	行业归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速	板块归母净利润同比增速环比变化	拉动率
大金融	银行	12.8%	12.65%	-0.02%	11.09%	-0.6%	8.71%	-3.94%	7.56%
	非银行金融		5.78%	-0.03%	1.22%		-40.63%	-46.41%	-8.14%
	综合金融		283.10%	3.02%	0.52%		-61.59%	-344.68%	-0.07%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2.8 其他服务业：交通运输业绩有望继续增长

2022年一季度电力及公用事业/交通运输归母净利润增速为-29.60%/43.90%，较2021年四季度变动28.84%/-1188.38%。归母净利润对行业的拉动率分别为-8.7%/21.77%。

图表14：全A按中信一级行业分类归母净利润对全A归母净利润的贡献率和拉动率

行业风格	板块	2021-Q4				2022-Q1			
		行业归母 净利润同 比增速	板块归母 净利润同 比增速	板块归母 净利润同 比增速变 化	拉动率	行业归母 净利润同 比增速	板块归母 净利润同 比增速	板块归母净 利润同比增 速环比变化	拉动率
其他服务业	电力及公用事业	76.2%	-58.44%	-0.42%	-50.38%	13.1%	-29.60%	28.84%	-8.70%
	交通运输		1232.28%	8.46%	126.53%		43.90%	-1188.38%	21.77%

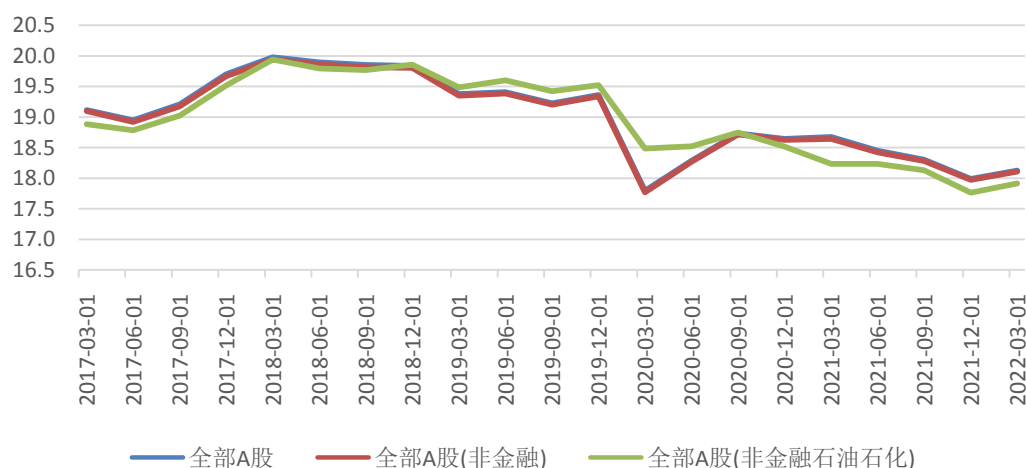
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

二、全A销售毛利率微幅回升

2.1 全A销售毛利率微幅回升，中游制造成本压力仍存

全A销售毛利率 2021Q4/2022Q1：17.99%/18.13%。全A非金融销售毛利率 2021Q4/2022Q1：17.97%/18.11%。全A非金融石油石化销售毛利率2021Q4/2022Q1：17.76%/17.91%。

图表15：全部A股单季度销售毛利率情况 %



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

销售毛利率：上游资源和必选消费板块2022年一季度毛利率有所上升，而中游材料/中游制造/可选消费/TMT的2022年一季度销售毛利率整体呈下降态势。

图表16：全A/全A非金融/中信一级行业分类销售毛利率变动

行业风格	2021-Q4		2022-Q1	
	销售毛利率 %	销售毛利率变动 %	销售毛利率 %	销售毛利率变动 %
全A	17.99	-0.31	18.13	0.14
上游资源	18.45	0.33	19.02	0.56
中游材料	17.83	-0.74	16.95	-0.88
中游制造	15.42	0.24	13.82	-1.60
可选消费	18.10	-0.19	17.14	-0.96
必须消费	24.54	-0.57	27.59	3.05
TM T	22.17	-0.52	22.16	-0.01
大金融	0.25	-0.03	0.28	0.04
其他服务业	12.04	-1.86	12.99	0.96

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表17：全A/全A非金融/中信一级行业分类销售毛利率变动

行业风格	板块	2021-Q1	2021-Q4		2022-Q1	
		销售毛利 率 %	销售毛利 率 %	销售毛利 率变动 %	销售毛利 率 %	销售毛利 率变动 %
全A	全部A股	18.67	17.99	-0.31	18.13	0.14
	全部A股(非金融)	18.64	17.97	-0.30	18.11	0.14
上游资源	石油石化	21.01	19.11	0.21	18.71	-0.40
	煤炭	27.28	28.98	1.01	33.28	4.30
	有色金属	10.25	11.06	0.08	12.30	1.24
中游材料	钢铁	11.55	10.85	-1.27	8.89	-1.95
	基础化工	23.56	23.57	-0.91	23.95	0.38
	建材	27.53	27.22	-0.13	24.04	-3.18
中游制造	建筑	9.97	11.37	0.85	9.40	-1.97
	机械	23.22	22.64	-0.42	21.74	-0.89
	电力设备及新能源	21.99	21.00	-0.42	20.53	-0.47
	国防军工	22.91	21.01	-0.75	23.73	2.72
	轻工制造	24.78	22.36	-1.12	19.52	-2.85
可选消费	汽车	13.24	12.87	-0.57	12.82	-0.05
	房地产	22.65	20.73	0.13	20.04	-0.69
	消费者服务	33.70	28.57	-3.19	25.73	-2.84
	家电	22.43	22.32	-0.49	21.82	-0.49
必须消费	纺织服装	25.24	25.66	-0.06	33.20	7.53
	医药	35.30	35.48	0.07	36.81	1.33
	食品饮料	49.31	45.22	-1.77	50.63	5.41
	农林牧渔	17.08	6.65	-2.17	3.13	-3.52
	商贸零售	13.32	11.52	0.00	13.02	1.50
TMT	电子	22.08	21.48	-1.26	19.46	-2.02
	通信	18.75	20.92	-0.73	22.66	1.74
	计算机	18.70	22.02	1.16	22.48	0.45
	传媒	30.20	29.59	-0.16	31.22	1.62
大金融	银行	-	-	-	-	-
	非银行金融	24.82	19.25	-3.36	25.59	6.34
	综合金融	10.84	13.06	0.54	13.51	0.44
其他服务业	电力及公用事业	19.92	13.27	-4.49	15.39	2.12
	交通运输	9.74	11.28	-0.34	11.33	0.04

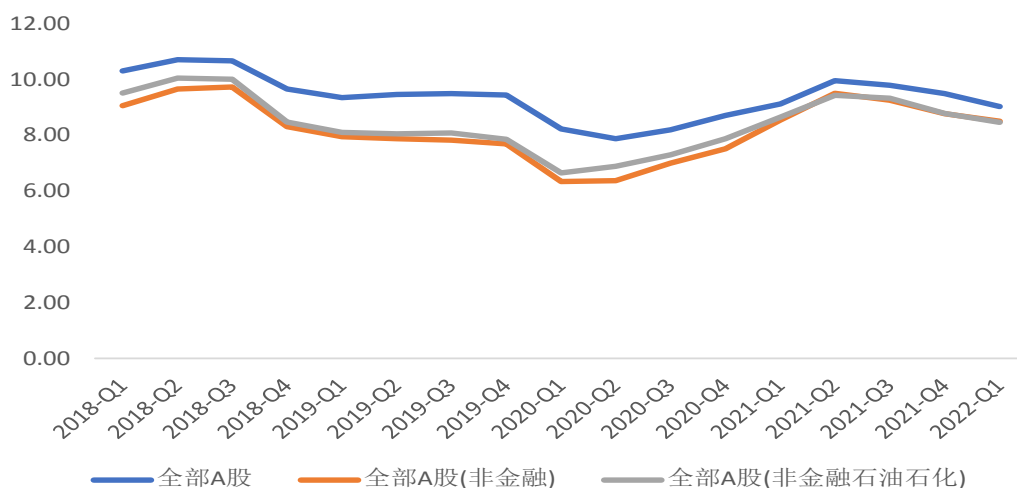
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

三、ROE结束连续六个季度的上涨

3.1ROE确定结束连续六个季度的上涨，修复进程终止

2022年一季度，全A/全A非金融/全A非金融石油石化 ROE(TTM/整体法)水平分别为 9.04%/8.51%/8.46%，较2021年四季度环比减少0.46%/0.27%/0.32%。

图表18：全A/全A非金融/全A非金融石油石化 ROE %

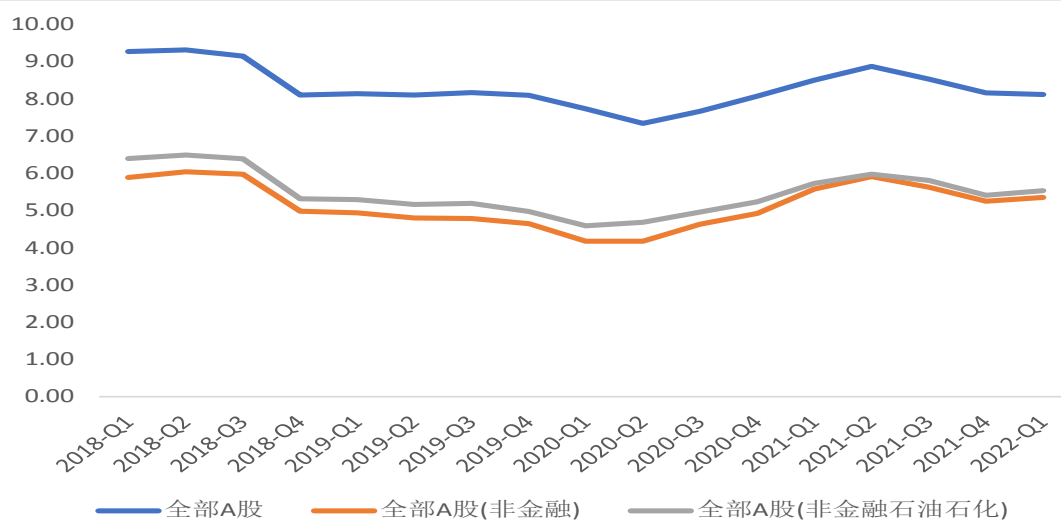


资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

3.2销售净利率显著下滑反映经营承压

2022年一季度全A/全A非金融/全A非金融石油石化销售净利率分别为8.12%/5.36%/5.54%，较2021年四季度环比减少0.36%/0.31%/0.29%，全A销售净利率(TTM/整体法)连续两个季度呈下降趋势。

图表19: 全A/全A非金融/全A非金融石油石化销售净利率%

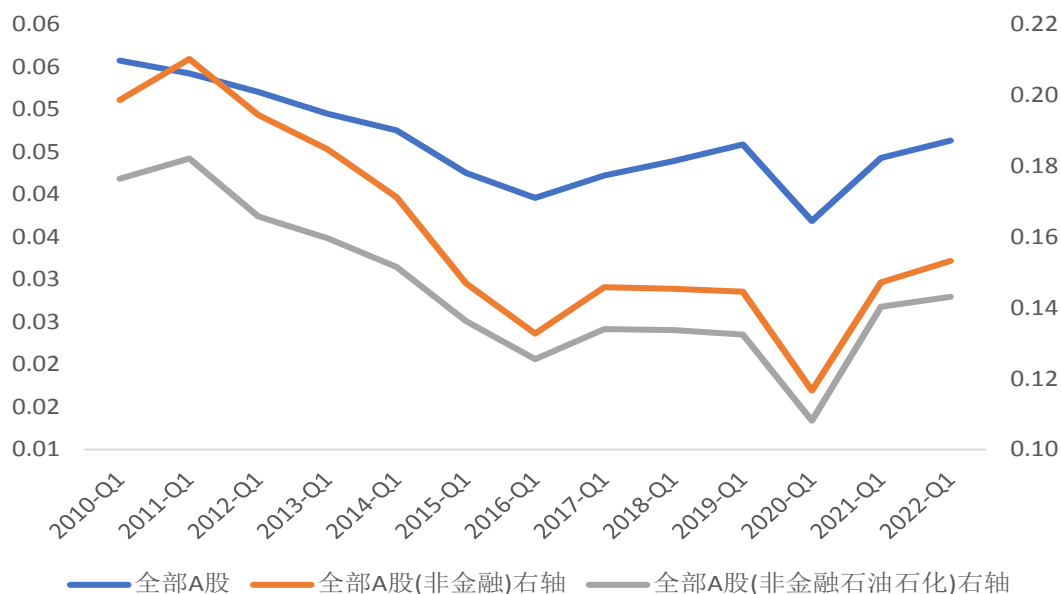


资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

3.3总资产周转率均呈上涨趋势

2022年一季度全A/全A非金融/全A非金融石油石化总资产周转率分别为0.046/0.153/0.143，较去年同期增加0.002/0.006/0.003。

图表20: 全A/全A非金融/全A非金融石油石化总资产周转率%

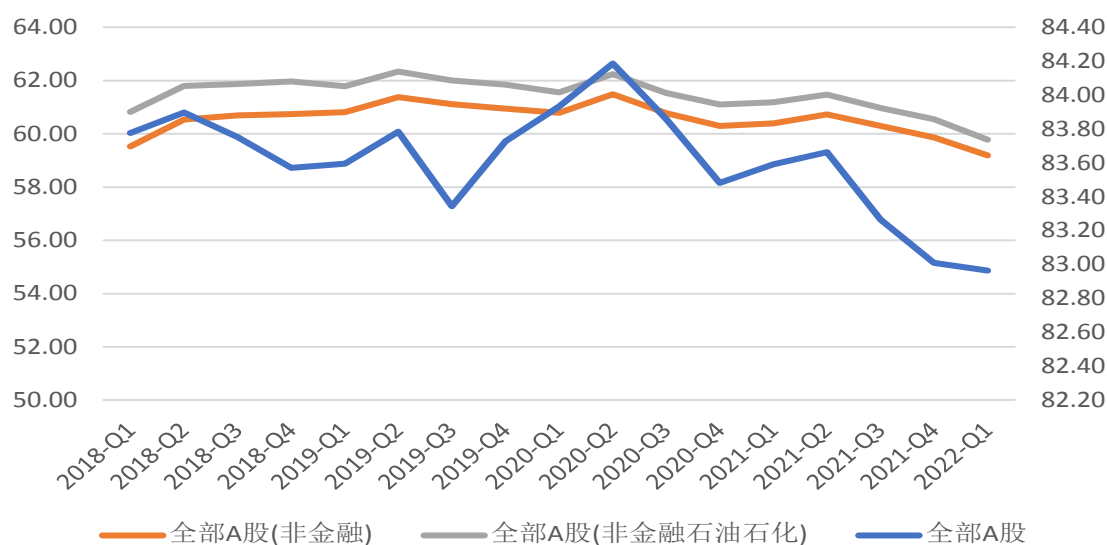


资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

3.4 资产负债率下降, 反映企业借杠杆意愿下降

2022年一季度全A/全A非金融/全A非金融石油石化资产负债率分别为82.96%/59.19%/59.78%, 较2021年四季度环比减少0.05%/0.67%/0.77%。

图表21: 全A/全A非金融/全A非金融石油石化资产负债率%



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表22: 全A按中信一级行业分类的盈利能力

行业风格	板块	ROE (TTM)%			销售净利率 (TTM) %			总资产周转率 (次)			资产负债率 (%)		
		2022Q1	2022Q4	变动	2022Q1	2022Q4	变动	2022Q1	2022Q4	变动	2022Q1	2022Q4	变动
全A	全A	9.04	9.50	-0.46	8.12	8.16	-0.04	0.05	0.20	-0.15	82.96	83.01	-0.05
	全A非金融	8.51	8.78	-0.27	5.36	5.25	0.11	0.15	0.67	-0.52	59.19	59.86	-0.67
上游资源	石油石化	9.78	9.60	0.18	4.03	4.09	-0.06	0.31	1.14	-0.84	52.90	51.84	1.06
	煤炭	18.44	17.16	1.28	15.12	13.69	1.43	0.16	0.64	-0.48	47.02	48.95	-1.94
	有色金属	14.77	13.67	1.09	5.48	4.77	0.70	0.33	1.31	-0.99	53.58	52.97	0.61
中游材料	钢铁	12.20	13.71	-1.52	4.80	5.09	-0.29	0.27	1.24	-0.97	55.33	54.98	0.35
	基础化工	15.64	16.06	-0.43	11.37	10.96	0.41	0.19	0.77	-0.58	46.52	46.26	0.26
	建材	14.42	16.81	-2.39	11.80	12.55	-0.75	0.11	0.78	-0.66	45.03	45.52	-0.49
中游制造	建筑	7.48	7.66	-0.18	2.83	2.86	-0.03	0.16	0.70	-0.54	74.38	73.82	0.56
	机械	7.36	8.39	-1.02	6.23	6.57	-0.34	0.11	0.58	-0.47	53.01	53.04	-0.03
	电力设备及新能源	8.89	9.06	-0.17	6.95	6.99	-0.04	0.13	0.55	-0.43	58.31	57.72	0.59
	国防军工	5.70	5.85	-0.15	7.32	7.13	0.19	0.08	0.42	-0.35	49.57	49.96	-0.39
	轻工制造	7.40	8.84	-1.44	5.20	6.18	-0.99	0.17	0.74	-0.57	48.41	48.66	-0.25
可选消费	汽车	6.14	7.02	-0.88	3.37	3.44	-0.07	0.19	0.84	-0.64	58.32	58.87	-0.56
	房地产	2.33	2.70	-0.38	2.56	2.80	-0.24	0.03	0.22	-0.19	79.06	79.33	-0.27
	消费者服务	3.16	4.20	-1.04	2.76	3.49	-0.73	0.13	0.60	-0.48	50.04	50.81	-0.78
必须消费	家电	15.52	15.80	-0.28	6.36	6.33	0.02	0.21	0.94	-0.72	61.05	61.28	-0.23
	纺织服装	7.60	7.99	-0.39	6.95	5.68	1.27	0.15	0.69	-0.53	41.91	50.81	-8.90
	医药	12.88	12.65	0.23	10.60	9.74	0.86	0.19	0.75	-0.56	39.28	39.94	-0.67
	食品饮料	18.80	20.09	-1.29	18.21	17.99	0.22	0.20	0.74	-0.54	31.18	34.42	-3.24
	农林牧渔	-13.68	-6.75	-6.93	-6.49	-3.29	-3.20	0.19	0.91	-0.72	60.37	58.20	2.18
科技	商贸零售	-2.70	-2.44	-0.26	-0.71	-0.62	-0.09	0.25	1.10	-0.85	64.34	64.18	0.16
	电子	9.90	11.19	-1.29	7.80	8.65	-0.85	0.16	0.70	-0.54	47.16	46.90	0.26
	通信	7.43	5.34	2.09	6.87	3.65	3.22	0.16	0.75	-0.60	41.00	48.03	-7.03
	计算机	4.92	5.60	-0.68	3.89	3.77	0.12	0.13	0.75	-0.62	45.61	47.19	-1.58
	传媒	5.09	5.66	-0.57	6.26	6.68	-0.41	0.11	0.52	-0.41	37.68	38.43	-0.76
大金融	银行	10.24	10.73	-0.49	33.69	33.46	0.23	0.01	0.03	-0.02	91.71	91.57	0.15
	非银行金融	8.49	10.02	-1.53	10.38	11.41	-1.04	0.04	0.14	-0.10	85.05	84.79	0.26
	综合金融	4.62	5.66	-1.04	6.18	7.35	-1.17	0.07	0.27	-0.20	68.42	66.56	1.86
其他服务业	电力及公用事业	2.63	3.01	-0.38	2.31	2.77	-0.46	0.09	0.35	-0.26	62.68	62.96	-0.27
	交通运输	9.26	9.40	-0.14	6.77	6.63	0.14	0.14	0.64	-0.50	57.78	57.07	0.71

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

■ 分析师简介

严凯文：2013年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：大势研判、行业比较。

■ 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。