

2022年05月04日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

从年报和一季报看中国版“FAANG”的配置价值

——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

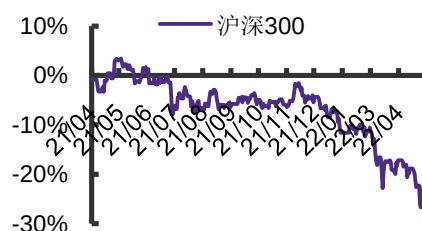
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

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

《当稳增长遇上高通胀：中国版“FAANG”配置价值几何？》20220408

《从FAANG到FAANGM：大消费的困境反转》20220224

《A股跌破3000点的冷思考》20220425

周观点

本周（4.25-4.29）市场上演V型反弹，429政治局会议夯实政策底，提振市场信心。上证指数周度收跌-1.29%，创业板指由于反弹力度较大，本周收涨0.98%。从行业角度来看，建筑装饰（+4.09%）、电力设备（+2.37%）、建筑材料（+1.06%）、食品饮料（+0.69%）和家用电器（+0.64%）涨幅领先，稳增长和疫后复苏主线表现占优；纺织服装（-9.90%）、农林牧渔（-7.08%）和轻工制造（-5.72%）跌幅较大。

5月A股超跌反弹可期，但反转仍需观察。疫情拐点和政治局会议修复市场情绪，5月超跌反弹可期。但内部经济还在探底，A股盈利依旧承压，经济底和盈利底还未显现，稳增长成效还需要观察；外部美国一季度GDP虽创下疫情以来最差，但更多是基数和数据修正原因，投资和消费等内生动力依旧强劲。在这样的背景下，市场情绪大概率还会反复，难言反转。

整体盈利延续回落，周期和消费相对占优。经济下行周期，A股业绩承压，但亮点犹存。从年报和一季报数据来看，A股整体业绩延续回落，杀业绩风险仍值得警惕，特别是高位题材股业绩不及预期风险。但其中也不乏亮点，周期归母净利润增速持续领先，部分消费板块盈利增速边际改善。

中国版“FAANGM”业绩支撑强化，配置价值凸显。“内滞外胀”核心矛盾并未改变，外看通胀，内看稳增长和疫后复苏，年报和一季报验证了中国版“FAANGM”的配置价值。

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、	大势研判：5月A股超跌反弹可期，但反转仍需观察	3
二、	业绩分析：整体盈利延续回落，周期和消费相对占优	3
	2.1、A股盈利增速延续回落	3
	2.2、周期和消费相对占优	4
三、	行业选择：中国版“FAANMG”业绩支撑强化，配置价值凸显	8
四、	风险提示	8

图表目录

图表1：A股整体业绩延续下滑	4
图表2：北证业绩逆势上行	4
图表3：周期和消费风格相对占优	5
图表4：申万一级行业三维景气指标	6
图表5：申万二级行业归母净利润增速	7
图表6：景气度连续改善的细分行业	7

本周（4.25-4.29）市场上演V型反弹，429政治局会议夯实政策底，提振市场信心。上证指数周度收跌-1.29%，创业板指由于反弹力度较大，本周收涨0.98%。从行业角度来看，建筑装饰（+4.09%）、电力设备（+2.37%）、建筑材料（+1.06%）、食品饮料（+0.69%）和家用电器（+0.64%）涨幅领先，稳增长和疫后复苏主线表现占优；纺织服装（-9.90%）、农林牧渔（-7.08%）和轻工制造（-5.72%）跌幅较大。

一、大势研判：5月A股超跌反弹可期，但反转仍需观察

疫情拐点和政治局会议修复市场情绪，5月超跌反弹可期。但内外不确定性依然存在，反转还需观察。国内疫情拐点已现，复工复产稳步推进，疫情缓和带动市场情绪边际改善。特别是429政治局会议，是对316金稳会的进一步深化，坚定5.5%的增长目标，基建、房地产、平台经济和消费等稳增长组合拳提速加码，政策底再度夯实，有助于提振市场信心。但内部经济还在探底，A股盈利依旧承压，经济底和盈利底还未显现，稳增长成效还需要观察；外部美国一季度GDP虽创下疫情以来最差，但更多是基数和数据修正原因，投资和消费等内生动力依旧强劲，再加上通胀处于历史高位，美联储将延续鹰派操作，加息缩表提速对于A股压制依旧存在。整体来看，成长还有美债利率高位的压制和自身业绩的拖累，消费在后疫情时代的复苏也很难一蹴而就，周期中的地产修复还需要时间，在这样的背景下，市场情绪大概率还会反复，难言反转。

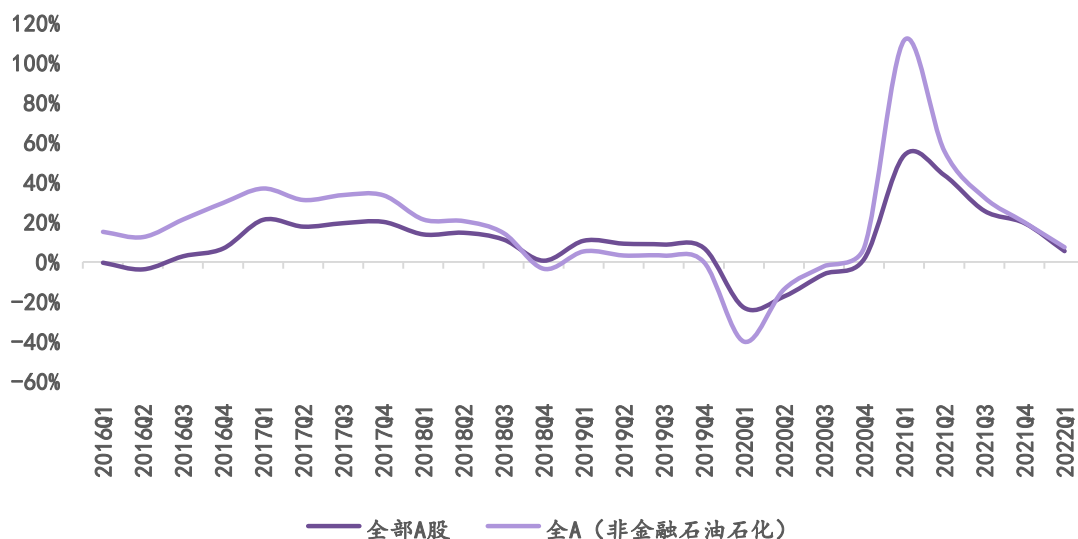
二、业绩分析：整体盈利延续回落，周期和消费相对占优

经济下行周期，A股业绩承压，但亮点犹存。从年报和一季报数据来看，A股整体业绩延续回落，杀业绩风险仍值得警惕，特别是高位题材股业绩不及预期风险。但其中也不乏亮点，周期归母净利润增速持续领先，部分消费板块盈利增速边际改善。

2.1、A股盈利增速延续回落

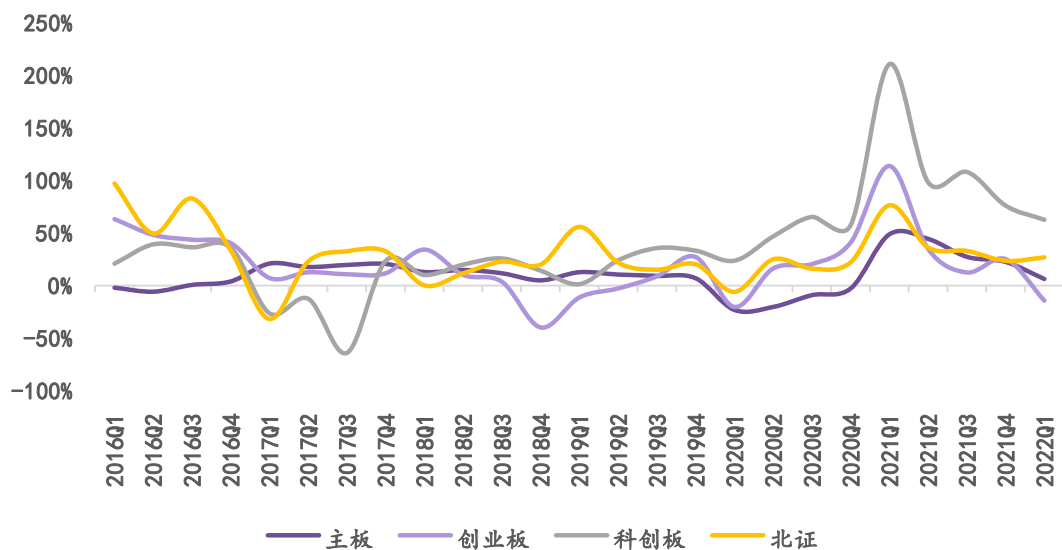
全A盈利增速连续下滑，北证业绩增速逆势抬升。整体A股业绩增速延续下行，2021Q4和2022Q1全A归母净利润同比增速达19.53%/5.46%，全A（非金融石油石化）2021Q4和2022Q1归母净利润同比增速达19.89%/7.39%。从上市板来看，创业板业绩增速下滑显著，2021Q4和2022Q1分别达25.11%/-14.49%，北证作为新兴板块业绩增速逆势提升，2021Q4和2022Q1分别达23.50%/26.75%。

图表 1: A 股整体业绩延续下滑



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 2: 北证业绩逆势上行

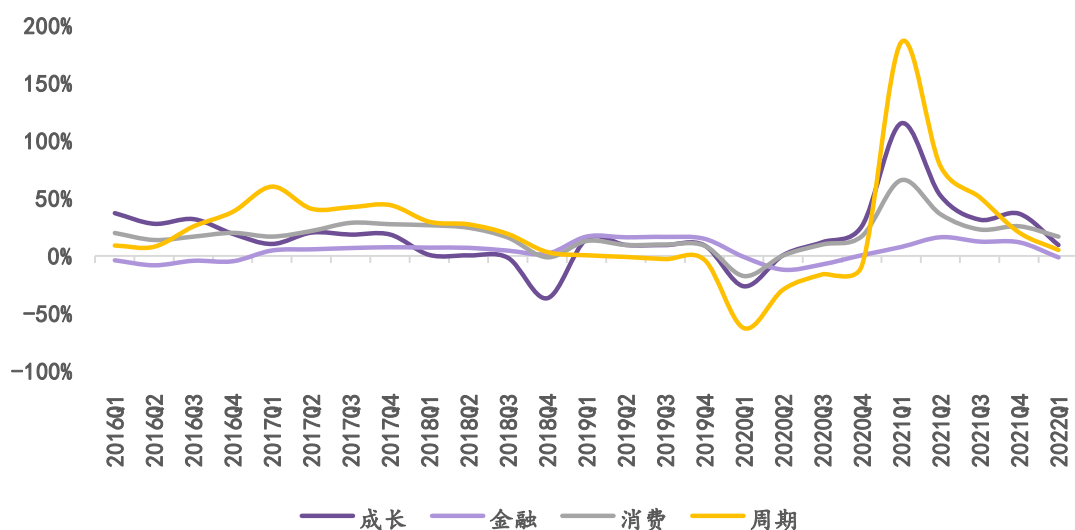


资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

2.2、周期和消费相对占优

从风格来看, 金融风格业绩增长转负, 成长风格盈利增速下滑显著。成长、金融、周期和消费风格在2021Q4/2022Q1归母净利润同比增速分别为36.76%/9.58%、11.87%/-1.24%、25.89%/16.86%、20.41%/5.23%。

图表 3：周期和消费风格相对占优



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

申万一级行业中，三大周期行业（有色金属、煤炭和石油石化）归母净利润增速维持领先，煤炭行业景气高涨，盈利增速逐季提升，2021Q4/2022Q1归母净利润增速达74.16%/82.95%，2022年一季度毛利率也得到改善；有色金属和石油石化行业毛利率边际改善，但归母净利润增速显著递减，2021Q4/2022Q1同比增速分别为138.86%/122.99%和161.27%/46.62%。

成长行业业绩分化，电力设备、国防军工和通信维持归母净利润同比正增长，且边际上行，其中国防军工行业的毛利率边际提升；电子、传媒和计算机归母净利润增速边际下行，同比负增长。

消费部分行业困境反转动能开始显现，食品饮料、家用电器和商贸零售盈利增速边际上行，其中商贸零售行业最具反转动能，虽然盈利增速为负，但归母净利润增速、ROE和毛利率三维景气同步改善。

稳增长的三大发力点中，基建>银行>地产，建筑装饰作为传统基建的代表行业，2021Q4/2022Q1归母净利润增速为-3.60%/11.59%；银行盈利增速保持正增长，但增速边际下滑，从2021Q4的12.64%下降到2022Q1的8.62%；建筑材料作为地产和基建的上游行业，盈利增速由正转负，ROE和毛利率也出现了边际恶化；房地产行业盈利增速仍然维持较大幅度的负增长，但边际向好，由2021Q4的-84.53%上升至-41.14%。

图表 4：申万一级行业三维景气指标

	归母净利润增速			三维景气指标			
	21Q3	21Q4	22Q1	21Q4-21Q3 归母净利润 增速	22Q1-21Q4 归母净利润 增速	22Q1-21Q4 ROE	22Q1-21Q4 毛利率
有色金属	196.90%	138.86%	122.99%	-	-	-	+
煤炭	67.58%	74.16%	82.95%	+	+	-	+
石油石化	205.89%	161.27%	46.62%	-	-	-	+
交通运输	306.86%	987.90%	45.15%	+	-	-	+
电力设备	40.53%	38.80%	42.73%	-	+	-	-
基础化工	155.94%	141.26%	33.91%	-	-	-	-
医药生物	21.86%	49.26%	23.81%	+	-	-	+
食品饮料	13.51%	12.08%	18.93%	-	+	-	+
国防军工	13.01%	10.40%	17.34%	-	+	-	+
纺织服饰	78.66%	84.78%	14.27%	+	-	-	+
建筑装饰	25.60%	-3.60%	11.59%	-	+	-	-
家用电器	16.66%	9.67%	10.65%	-	+	-	-
通信	5.91%	2.04%	9.93%	-	+	-	-
银行	13.63%	12.64%	8.62%	-	-	-	\
建筑材料	26.28%	18.97%	-8.31%	-	-	-	-
商贸零售	-13.40%	-180.81%	-12.64%	-	+	+	+
电子	67.85%	88.22%	-13.33%	+	-	-	-
汽车	25.93%	17.16%	-17.00%	-	-	-	-
环保	17.12%	19.79%	-18.08%	+	-	-	+
传媒	21.56%	278.30%	-19.48%	+	-	-	+
钢铁	165.87%	91.70%	-23.43%	-	-	-	-
机械设备	31.39%	11.47%	-23.63%	-	-	-	-
美容护理	-11.26%	60.86%	-24.37%	+	-	-	-
公用事业	-21.04%	-57.93%	-24.44%	-	+	-	+
非银金融	7.99%	8.64%	-39.97%	+	-	-	-
房地产	-31.99%	-84.53%	-41.14%	-	+	-	-
计算机	3.50%	-4.74%	-47.00%	-	-	-	-
轻工制造	39.27%	-7.54%	-48.93%	-	-	-	-
社会服务	65.98%	-11.75%	-125.05%	-	-	+	-
农林牧渔	-109.15%	-146.31%	-189.46%	-	-	+	-
综合	-62.28%	25.22%	-1549.41%	+	-	+	+

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

细分二级行业中，共有7个行业归母净利润增速连续改善，主要分布在能源和消费两大方向。“新老能源”并驾齐驱，光伏设备和煤炭开采延续业绩高增，光伏设备同比增速超过100%，电机作为新能源设备配件也获得较高景气度；消费方向的细分行业不同于高景气能源板块，更多的是由低增速甚至负增长连续改善，贸易、乘用车、种植业和调味发酵品的盈利连续边际上行，也为消费的困境反转再添动能。

图表 5：申万二级行业归母净利润增速

二级行业	21Q3	21Q4	22Q1	21Q4-21Q3	22Q1-21Q4
能源金属	2188.00%	1097.00%	477.69%	-	-
农化制品	125.64%	259.65%	162.08%	+	-
光伏设备	57.12%	64.52%	115.34%	+	+
小金属	200.52%	179.99%	109.66%	-	-
非金属材料 II	319.18%	291.43%	101.61%	-	-
煤炭开采	62.37%	73.39%	94.36%	+	+
贵金属	-11.80%	-34.57%	80.44%	-	+
工业金属	199.50%	133.57%	76.84%	-	-
物流	15.12%	-1.40%	76.13%	-	+
医疗器械	29.39%	17.89%	72.97%	-	+
电池	128.14%	136.94%	67.98%	+	-
航运港口	207.63%	185.87%	67.17%	-	-
电机 II	9.81%	42.74%	65.67%	+	+
其他电子 II	24.41%	190.00%	65.37%	+	-
渔业	947.86%	-103.68%	62.85%	-	+
电子化学品 II	30.67%	40.45%	54.34%	+	+
金属新材料	51.29%	43.59%	53.32%	-	+
专业服务	4.12%	-20.12%	48.99%	-	+
贸易 II	14.30%	15.83%	48.20%	+	+
摩托车及其他	371.23%	-2.85%	43.72%	-	+
半导体	157.27%	149.92%	43.05%	-	-
航空装备 II	49.08%	45.86%	37.12%	-	-
冶钢原料	244.47%	193.61%	35.85%	-	-
电视广播 II	22.67%	142.99%	35.23%	+	-
专用设备	41.80%	19.74%	34.50%	-	+
医疗服务	53.51%	29.94%	34.32%	-	+
乘用车	17.67%	28.43%	30.04%	+	+
专业连锁 II	84.14%	567.38%	27.53%	+	-
地面兵装 II	-6.11%	-7.23%	26.80%	-	+
白酒 II	19.39%	17.74%	26.28%	-	+

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 6：景气度连续改善的细分行业

	21Q3	21Q4	22Q1	21Q4-21Q3	22Q1-21Q4
光伏设备	57.12%	64.52%	115.34%	+	+
煤炭开采	62.37%	73.39%	94.36%	+	+
电机 II	9.81%	42.74%	65.67%	+	+
贸易 II	14.30%	15.83%	48.20%	+	+
乘用车	17.67%	28.43%	30.04%	+	+
种植业	-45.86%	4.79%	12.61%	+	+
调味发酵品 II	-3.56%	6.34%	12.37%	+	+

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

三、行业选择：中国版“FAANMG”业绩支撑强化，配置价值凸显

“内滞外胀”核心矛盾并未改变，外看通胀，内看稳增长和疫后复苏，年报和一季报验证了中国版“FAANMG”的配置价值。中国版“FAANMG”分别为F（Fuel，能源，特别是需求旺盛的煤炭）、A（Architecture，泛地产链，包括受益于传统基建的建筑装饰、消费建材和新基建的光伏、地产和银行）、A（Agriculture，农林牧渔，主要是政策驱动、需求旺盛和库存低位的种植业）、N（Non-ferrous metals，有色金属，特别是与新能源相关的能源金属，需求旺盛，且盈利增速居前）、M（Mess Reversal，大消费困境反转，如疫后纾困的航空机场、旅游景区、交通物流和传媒；需求改善的大众消费品，如调味发酵品；促消费发力的汽车和家电等大件消费；高景气依旧的免税、美容护理等）、G（Gold，黄金，兼顾抗通胀、避险、外汇储备等多重属性）。

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，2021年11月加盟华鑫证券研究所，对宏观策略和政策研究有长期跟踪经验。

纪翔：中科院大学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，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。

■ 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。