策略专题

中小创弹性明显，资源品和科技维持高景气

——A 股 2020 年业绩预报点评

报告摘要：

● **看整体：披露率小幅上升，净利润增速环比显著改善**

截至2月8日，两市共计2395家上市公司披露了2020年业绩预告，整体披露率为57.38%，较去年同期小幅上升。全部A股年报预喜率为56.01%，略低于去年同期，但净利润增速较三季度显著改善。

分板块看，中小板、创业板、科创板净利增速弹性显著高于主板。个股净利润累计同比增速（按业绩预告上下限平均数计算）分布较三季度明显向正值区间迁移，净利润增速介于0%至-90%区间个股数量占比从Q3的48.68%降至Q4的40%，净利增速在30%以上个股数量占比从Q1的41.02%升至Q2的52.53%。按整体法计算，主板、中小企业板、创业板、科创板2020年年报可比口径净利润增速分别为-26.04%，大幅回正（去年同期为-75.5亿元，今年净利润1393.39亿元）、1594.14%和54.65%。按企业规模看，中小市值企业净利润环比改善更快，但大市值企业增速绝对值水平仍占优。

● **看行业：基础化工、有色、家电、汽车、军工、电新等行业景气度高企**

风格层面，中位数法下，成长、周期、消费板块盈利环比改善幅度最大，防御板块受损严重。

行业周期维度：七大周期中仅有猪周期和弱周期净利润增速环比下滑。猪周期从景气高位回落，板块净利润增速由 Q3 的 392.74%继续降至 220.61%，资源品板块、基建地产施工、竣工、科技板块净利润增速环比正增长。

行业维度：整体法下，基础化工、有色金属、机械、建材、家电、汽车、电子、计算机、国防军工、电力设备及新能源、医药、食品饮料、纺织服装和电力及公用事业等行业净利润增速环比增幅最大；石油石化、煤炭、钢铁、轻工制造、传媒环比变动幅度不大；房地产、农林牧渔、商贸零售、消费者服务和交通运输等行业受疫情或政策影响严重，环比继续出现较大幅度下跌。

● **风险提示**

经济复苏不及预期，疫苗上市进度延迟，失业水平超预期

民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001
电话：(8610) 85127632
邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：钱力

执业证号：S0100119070037
电话：(021)60876719
邮箱：qianli@mszq.com

目录

1 看整体：披露率小幅上升，净利润增速环比显著上升.....3
1.1 年报业绩预告披露率整体小幅上升，净利润增速大幅回升.....3
1.2 中小创增速改善弹性显著高于主板，中小市值企业净利润环比改善更快，但大市值企业增速绝对值水平仍占优.....4
2 看行业：基础化工、有色、家电、汽车、军工、电新等行业景气度高企.....6
2.1 各风格板块业绩表现如何？.....6
2.2 哪些行业 2020 年年报净利增速较高？.....7
风险提示.....7
插图目录.....8

截至 2 月 8 日，两市共计 2395 家上市公司披露了 2020 年业绩预告，整体披露率为 57.38%，较去年同期小幅上升。全部 A 股年报预喜率为 56.01%，略低于去年同期，但净利润增速较三季度显著改善。分板块看，中小板、创业板、科创板净利增速显著高于主板。按整体法计算，主板、中小企业板、创业板、科创板 2020 年年报可比口径净利润增速分别为-26.04%，大幅回正（去年同期为-75.5 亿元，今年净利润 1393.39 亿元）、1594.14%和 54.65%。按企业规模看，中小市值企业净利润环比改善更快，但大市值企业增速绝对值水平仍占优。

风格层面，中位数法下，成长、周期、消费板块盈利环比改善幅度最大，防御板块受损严重。行业周期维度：七大周期中仅有猪周期和弱周期净利润增速环比下滑。猪周期从景气高位回落，板块净利润增速由 Q3 的 392.74%继续降至 220.61%，资源品板块、基建地产施工、竣工、科技板块净利润增速环比正增长。

行业维度：整体法下，基础化工、有色金属、机械、建材、家电、汽车、电子、计算机、国防军工、电力设备及新能源、医药、食品饮料、纺织服装和电力及公用事业等行业净利润增速环比增幅最大；石油石化、煤炭、钢铁、轻工制造、传媒环比变动幅度不大；房地产、农林牧渔、商贸零售、消费者服务和交通运输等行业受疫情或政策影响严重，环比继续出现较大幅度下跌。

1 看整体：披露率小幅上升，净利润增速环比显著上升

截至 2 月 8 日，两市共计 2395 家上市公司披露了 2020 年业绩预告，整体披露率为 57.38%，高于去年同期的 53.31%。分板块来看，2020 年创业板年报披露率从去年同期的 100%降至 68.95%，主板的披露率为 50.15%、中小板为 62.20%、科创板的披露率为 55.11%。全部 A 股中报预喜率为 56.01%，略低于去年同期，但净利润增速较三季度大幅改善。按整体法计算，主板、中小企业板、创业板、科创板 2020 年业绩预报可比口径净利润增速分别为-26%、大幅回正（去年同期可比样本由于商誉大幅减值原因净利润为-75.5 亿，今年净利润为 1393.4 亿元）、1594.4%和 54.65%，环比分别提高 4.39、大幅回正、1566.37 和 0.04 个百分点。

1.1 年报业绩预告披露率整体小幅上升，净利润增速大幅回升

截至 2020 年 2 月 8 日，全部 A 股共计 2395 家上市公司披露了 2020 年业绩预告，整体披露率为 57.38%，较去年同期小幅上升。2395 家已公布业绩预告的公司中，可比公司共 2155 家，数据显示，可比公司 2020 年全年共实现利润 3839.55 亿元，与 2019 年同期相比增长 54.47%（整体法）。从年度业绩预告来看，2020 年业绩较 2019 有大幅度提升。

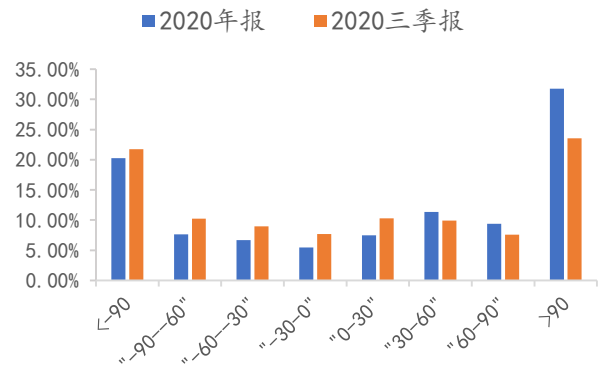
图1：截至 2 月 5 日，沪深两市业绩披露率及预告类型占比

板块	预喜率		预忧率		亏损率		披露率	
	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019
主板	51.89%	58.15%	46.67%	41.73%	26.41%	21.48%	50.15%	41.58%
中小板	60.71%	55.05%	39.29%	44.68%	24.15%	26.60%	62.20%	40.00%
创业板	57.17%	62.86%	42.83%	37.14%	25.27%	13.25%	68.95%	100.00%
科创板	75.00%	80.00%	18.75%	20.00%	0.00%	5.00%	55.11%	57.14%
全部	56.01%	59.82%	43.25%	40.08%	17.73%	18.94%	57.38%	53.31%

资料来源：Wind，民生证券研究院

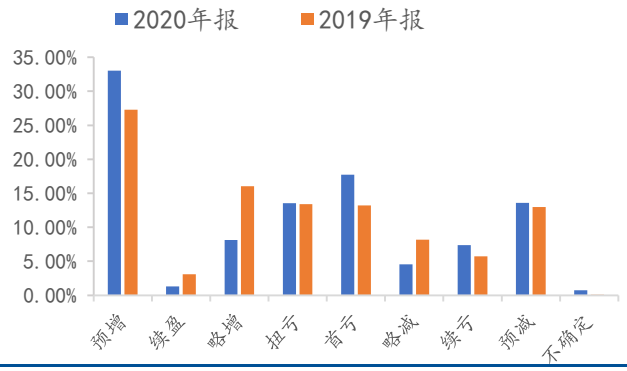
全部 A 股年报预喜率为 56.01%，略低于去年同期，但净利润增速较三季度显著改善。从预告类型来看，2020 年年报预告预喜率为 56.01%（包括预增、略增、续盈、扭亏），低于去年同期的 59.82%；预忧率（包括首亏、略减、续亏、预减）为 43.25%，略高于去年同期 40.08%；亏损率为 17.73%（包括续亏、首亏），略低于去年同期的 18.94%。全部已披露预告公司 2020 年报净利增速为 54.47%（整体法），环比同样本三季报增速-10.34%有显著回升。个股净利润累计同比增速（按业绩预告上下限平均数计算）分布较三季度明显向正值区间迁移，净利润增速介于 0%至-90%区间个股数量占比从 Q3 的 48.68%降至 Q4 的 40%，净利增速在 30%以上个股数量占比从 Q1 的 41.02%升至 Q2 的 52.53%。

图2：已披露业绩预告公司-净利润同比分布



资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：已披露业绩预告公司-预告类型分布



资料来源：Wind，民生证券研究院

1.2 中小创增速改善弹性显著高于主板，中小市值企业净利润环比改善更快，但大市值企业增速绝对值水平仍占优

2019 四季度由于巨额商誉损失和资产减值因素影响，全 A 可比公司单季度净利润为-2662.24 亿元，2020 年四季度虽然企业盈利有显著改善，但资产减值和商誉损失问题并未完全解决，可比公司单季度净利润为-776.30 亿元，仍为亏损状态。从中位数来看，全 A 可比公司 2020 年净利润中位数为 0.61 亿元，与三季报净利润中位数同比相比增加 15.18 个百分点，增速依旧较快但显著慢于整体。分板块看，中小板、创业板、科创板净利增速显著高于主板。按整体法计算，主板、中小企业板、创业板、科创板 2020 年年报可比口径净利润增速分别为-26.04%，大幅回正（去年同期为-75.5 亿元，今年净利润 1393.39 亿元）、1594.14%和 54.65%，环比分别提高 4.39、/、1566.37 和 0.04 个百分点。

图4：各板块净利润增速一览表（整体法/中位数法）

板块	可比样本：净利润增速同比（整体法）				可比样本：净利润增速同比（中位数法）			
	20Q4累计	20Q3累计	20Q2累计	20Q1	20Q4累计	20Q3累计	20Q2累计	20Q1
主板	-26.04%	-30.44%	-74.90%	-92.42%	-26.06%	-32.82%	-58.27%	-93.56%
中小板	大幅回正	37.96%	26.31%	-26.13%	17.83%	-27.83%	-33.39%	-69.80%
创业板	1594.14%	27.77%	18.38%	-33.48%	-6.13%	-12.44%	-20.99%	-63.88%
科创板	54.65%	54.60%	28.54%	5.95%	48.92%	68.26%	12.10%	27.01%
全A	54.47%	-10.34%	-47.12%	-77.39%	-8.84%	-24.02%	-38.52%	-77.95%

资料来源：Wind，民生证券研究院

中小市值企业净利润环比改善更快，但大市值企业增速绝对值水平仍占优。我们对比了各市值区间的已公布业绩预报的上市公司。数据显示，各市值区间上市公司净利润增速中位数维持集体大幅回升态势。盈利角度看，环比改善最为明显的为市值区间在 30-300 亿的上市公司。中小市值企业盈利增长弹性凸显。大市值龙头业绩韧性更强，500 亿以上市值公司盈利绝对值水平最高。300 亿以下市值公司净利润增速环比增幅在 30%以上，300 亿市值以上公司 2020 年累计净利润增速在 60%以上。

图5：中小市值企业营收利润环比改善更快，但大市值企业盈利增速绝对水平仍占优

市值区间		净利润增速（中位数法，%）				
亿元		环比变化	2004累计	2003累计	2002累计	2001
30.00	<30	38.0	5.0	-33.1	-44.4	-70.5
50.00	30-50	46.3	30.8	-15.4	-24.8	-60.5
100.00	50-100	36.0	40.0	4.0	-11.5	-38.3
300.00	100-300	34.5	55.0	20.5	9.6	-21.9
500.00	300-500	5.6	60.0	54.4	41.9	2.5
1000.00	500-1000	16.4	65.0	48.6	21.5	-16.2
1000.00	>1000	6.7	68.6	61.9	37.3	18.9

资料来源：Wind，民生证券研究院

2 看行业：基础化工、有色、家电、汽车、军工、电新等行业景气度高企

2.1 各风格板块业绩表现如何？

中位数法下，成长、周期、消费板块盈利环比改善幅度最大，防御板块受损严重。由于 2019 年四季度巨额商誉损失和资产减值因素影响，整体法下 Q4 与 Q3 数据差额过大，我们采用中位数法来测算环比净利润增速的变化。从风格板块来看，中位数法下，20Q4 周期、成长、消费加速修复，成长归母净利润同比增速修复至-9.78%，环比改善 18.01 个百分点。消费板块 Q4 归母净利累计同比增速上行至 5.51%，环比改善 18.28%；周期板块归母净利增速上行至 5.98%，环比改善 21.32%，防御板块利润增速继续下降至-66.85%，环比降低 20.43 个百分点。

图6：不同风格板块净利润增速一览表

板块	可比样本：净利润增速同比（整体法）				可比样本：净利润增速同比（中位数法）			
	2004累计	2003累计	2002累计	2001	2004累计	2003累计	2002累计	2001
成长	512.91%	-6.86%	-25.03%	-51.30%	-9.78%	-27.80%	-37.78%	-70.81%
防御	-219.25%	-75.44%	-132.95%	-128.43%	-66.85%	-46.42%	-71.58%	-113.51%
消费	-44.54%	-72.88%	-76.74%	-86.41%	5.51%	-12.77%	-29.55%	-71.71%
周期	51.28%	-17.01%	-58.60%	-90.87%	5.98%	-15.33%	-24.50%	-61.22%
全A	54.47%	-10.34%	-47.12%	-77.39%	-8.84%	-24.02%	-38.52%	-77.95%

资料来源：Wind，民生证券研究院

（注：我们将轻工制造、食品饮料、消费者服务、纺织服装、汽车、家电、农林牧渔、医药、商贸零售划归为消费；将石油石化、钢铁、有色金属、机械、煤炭、基础化工、建材划归为周期；将电力及公用事业、建筑、银行、非银金融、综合金融、房地产、交通运输划归为防御；将电力设备及新能源、国防军工、电子、通信、计算机、传媒划归为成长）

行业周期维度： 根据行业景气度的不同，我们把中信 29 个个行业划分为资源品、基建地产施工、地产竣工、信用、猪、科技、弱周期七大行业周期。七大周期中仅有猪周期和弱周期净利润增速环比下滑。猪周期从景气高位回落，板块净利润增速由 Q3 的 392.74%继续降至 220.61%，资源品板块、基建地产施工、竣工、科技板块净利润增速环比正增长。

图7：不同风格板块净利润增速一览表

净利润增速同比（整体法，%）				
行业	20Q4	20Q3	20Q2	20Q1
资源品	-19.86%	-44.18%	-89.04%	-101.31%
基建地产施工	1.27%	-15.79%	-32.28%	-105.92%
地产竣工	60.52%	21.70%	-13.06%	-92.65%
科技板块	大幅回正	45.90%	32.22%	-37.09%
猪周期	220.61%	392.74%	657.51%	大幅回正
弱周期	-68.34%	-40.62%	-59.56%	-94.25%

资料来源：Wind，民生证券研究院

注：中信 29 个一级行业分位七大行业周期：将石油石化、基础化工、有色、钢铁、煤炭划分为资源品周期；以房地产、建筑、机械、建材为基建地产施工周期；以家电、轻工、汽车为地产竣工周期；以电子、通信、计算机、传媒、军工及电新为科技周期；农林牧渔业为猪周期；银行和非银为信用周期；最后将医药、食品饮料、商贸零售、消费者服务、纺服、公用事业及交运划分为弱周期。

2.2 哪些行业 2020 年年报净利增速较高？

行业维度：**整体法下，基础化工、有色金属、机械、建材、家电、汽车、电子、计算机、国防军工、电力设备及新能源、医药、食品饮料、纺织服装和电力及公用事业等行业净利润增速环比增幅最大；石油石化、煤炭、钢铁、轻工制造、传媒环比变动幅度不大；房地产、农林牧渔、商贸零售、消费者服务和交通运输等行业受疫情或政策影响严重，环比继续出现较大幅度下跌。**20Q4 受经济持续复苏，国内外需求修复的拉动，有色、基础化工等上游资源品，建筑、建材、汽车、家电、机械等中游制造业环比改善幅度最大，电新、国防军工、医药、电子等科技成长属性行业延续高景气度。能源金属、基本金属价格攀升提振有色板块业绩；受益于地方政府的消费政策鼓励，汽车行业景气度继续上行；受猪周期下行叠加高基数影响，农业板块环比继续大幅下降；受海内外疫情反复，商贸零售、消费者服务和交通运输行业环比大幅下降。

图8：各行业净利润增速一览表（整体法/中位数法）

板块	行业	累计净利润增速-整体法				累计净利润增速-中位数法			
		20Q4	20Q3	20Q2	20Q1	20Q4	20Q3	20Q2	20Q1
资源品	石油石化	-52.94%	-62.96%	-175.09%	-218.89%	-28.75%	-61.77%	-83.31%	-119.04%
	基础化工	大幅回正	-2.58%	-25.42%	-57.56%	17.31%	-10.63%	-23.16%	-56.35%
	有色金属	大幅回正	14.68%	-6.03%	-29.33%	大幅回正	5.67%	8.03%	-26.03%
	钢铁	6.17%	-14.82%	-38.13%	-55.69%	-15.83%	-30.03%	-45.12%	-15.82%
	煤炭	-5.59%	-14.45%	-21.63%	-29.71%	-35.67%	-33.81%	-18.92%	-73.64%
基建地产施工	房地产	-193.60%	-80.33%	-84.95%	-119.51%	-97.88%	-82.48%	-84.61%	-158.27%
	建筑	25.15%	-25.09%	-43.82%	-150.98%	-53.00%	-59.60%	-65.95%	-156.18%
	机械	大幅回正	61.66%	30.27%	-62.16%	26.31%	-10.68%	-19.19%	-75.61%
	建材	58.62%	1.88%	-14.44%	-112.87%	-11.84%	-24.96%	-52.40%	-143.71%
地产竣工	家电	441.98%	70.71%	26.92%	-125.98%	44.94%	3.36%	-29.24%	-94.51%
	轻工制造	7.64%	5.47%	-6.51%	-30.75%	-13.41%	-35.47%	-50.10%	-84.64%
	汽车	53.77%	18.79%	-22.90%	-102.75%	-8.28%	20.01%	-40.23%	-86.21%
科技周期	电子	164.79%	45.58%	15.46%	-24.06%	36.60%	22.72%	12.06%	-13.61%
	通信	大幅回升	回正	回正	-85.32%	8.59%	-71.43%	-68.74%	-192.55%
	计算机	121.65%	-23.80%	-41.28%	-111.11%	5.40%	-16.05%	-28.91%	-142.01%
	传媒	回升	-45.23%	-66.71%	-82.59%	-89.93%	-77.28%	-82.63%	-82.11%
	国防军工	299.61%	73.53%	53.04%	320.15%	16.52%	23.54%	3.98%	84.42%
	电新	446.36%	72.58%	63.78%	-2.83%	49.85%	28.95%	-0.11%	-63.50%
猪周期	农林牧渔	220.61%	392.74%	657.51%	大幅回正	33.33%	40.58%	120.95%	85.88%
金融	非银行金融	-87.45%	-18.70%	-175.55%	-14.33%	19.73%	34.39%	21.53%	-24.82%
弱周期	医药	222.77%	46.33%	29.97%	-21.53%	31.77%	11.56%	6.18%	-41.53%
	食品饮料	47.24%	29.79%	22.90%	7.78%	169.62%	-21.94%	-23.64%	-33.85%
	商贸零售	-224.81%	-89.89%	-101.31%	-151.15%	-20.39%	-49.64%	-84.40%	-129.27%
	消费者服务	-355.66%	-144.08%	-185.84%	-257.28%	-200.53%	-166.58%	-255.26%	-295.93%
	纺织服装	55.67%	-20.79%	-43.76%	-80.37%	-78.22%	-52.35%	-55.41%	-115.89%
	电力及公用事	222.63%	46.52%	23.16%	-48.78%	18.54%	0.20%	-44.12%	-86.96%
	交通运输	-325.77%	-162.43%	-215.28%	-206.56%	-89.27%	-68.54%	-93.58%	-120.17%

资料来源：Wind，民生证券研究院

风险提示

经济复苏不及预期，疫苗上市进度延迟，失业水平超预期

插图目录

图 1：截至 2 月 5 日，沪深两市业绩披露率及预告类型占比 3
图 2：已披露业绩预告公司-净利润同比分布 4
图 3：已披露业绩预告公司-预告类型分布 4
图 4：各板块净利润增速一览表（整体法/中位数法） 4
图 5：中小市值企业营收利润环比改善更快，但大市值企业盈利增速绝对水平仍占优 5
图 6：不同风格板块净利润增速一览表 6
图 7：不同风格板块净利润增速一览表 6
图 8：各行业净利润增速一览表（整体法/中位数法） 7

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

钱力，策略研究助理，美国杜兰大学金融学硕士，三年宏观策略研究经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。