东莞证券 DONGGUAN SECURITIES

2020 年 11 月 10 日

2020 年三季度 A 股盈利下滑 6.59%，环比明显改善

风险评级：中风险

2020 年三季度业绩专题报告

费小平
SAC 执业证书编号：
S0340518010002
电话：0769-22111089
邮箱：fxp@dgzq.com.cn

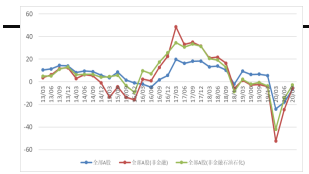
岳佳杰
SAC 执业证书编号：
S0340518110001
电话：0769-22118627
邮箱：yuejiajie@dgzq.com.cn

包冬青
SAC 执业证书编号：
S0340520010001
电话：0769-22115843
邮箱：baodongqin@dgzq.com.cn

市场主要指数 10 月份表现

	收盘点位	涨幅
上证指数	3224.53	0.20%
深证成指	13236.60	2.55%
沪深 300	4695.33	2.35%
中小板指	8967.11	3.40%
创业板指	2655.86	3.15%

A 股业绩增速情况



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

- **2020年前三季度全A归母净利润同比增速下滑6.59%，**主要受到一季度疫情因素影响，而从环比来看，**三季度单季度净利润环比增长26.78%，**显示出三季度环比明显改善，全部A股业绩也呈现逐季改善态势。
- **中小创业绩表现好于主板。**全部主板2020年三季度净利润下滑7.87%，略低于整体A股增速。中小板增长14.68%，增速较上半年改善明显。科创板的三季度业绩增速在整个板块中增速最高，达到50.62%，表现明显强于中报。而创业板业绩三季度业绩增长21.47%。中小创业绩表现明显好于主板。
- **前三季度全A营收同比增长0.43%，实现由负转正。**2020年三季度全A整体累计营收增长0.43%，顺利实现营收增速由负转正。中小板、创业板三季度营收增速分别为3.49%和4.51%，同比均实现增速转正，也较上半年增速分别环比回升4.41和4.79个百分点。科创板三季度营收增速为14.06%。
- **行业净利润分析：（1）净利润同比来看，电气设备、机械、军工、医药、食品饮料、电子、公用事业、综合等行业业绩增速超过10%，**特别是电气设备和电子行业业绩表现较为突出。而休闲服务、商业、纺织服装、交运等行业受到疫情冲击相对较大，业绩增速下滑仍较多。
- **（2）净利润环比来看，**除了农业、商业两个行业环比下降之外，其他行业业绩增速均环比回升。**其中采掘、有色、化工、钢铁、交运、汽车、纺织服装、休闲服务、综合等利润增速环比回升超过20个百分点。**电气设备、机械、军工、轻工制造、家电、医药、计算机、通信、非银金融环比回升在10-20个百分点。另外，农业、商业环比下滑，表现相对偏弱。
- **行业毛利率变化方面，环比有所分化，**纺织服装、休闲服务提升较多。从ROE来看，农业、食品饮料、医药、家电、建筑材料、地产、银行相对较高，环比来看农业、化工、医药、电气设备、公用事业、采掘单季提升较多
- **上下游分析：**上游整体受疫情影响，净利润增均为负增长，环比有所改善。中游化工、钢铁净利润增速也为负增长，但环比改善明显。中游制造业方面，电气设备、机械、军工表现相对较强，行业景气度较高，而轻工、交运、建筑装饰净利润仍有下滑，但环比有所改善。下游消费方面，汽车、家电、纺织服装、医药、休闲服务均环比增速改善，食品饮料业绩增速则相对稳定。TMT三季度利润增速均有负，环比二季度小幅改善。金融行业整体营收仍偏弱，环比小幅改善。
- **综合行业多方面因素，建议可关注三季报业绩相对突出或环比改善较多的化工、钢铁、建筑材料、电气设备、食品饮料、医药、电子、银行等板块。**

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

目录

1、2020 年三季度 A 股盈利下滑 6.59%，环比明显改善 3
1.1 全部 A 股 2020 年三季度下滑 6.59%，但较二季度环比明显改善 3
1.2 中小创业绩持续向好 4
2、营收：前三季度同比增长 0.43%，实现由负转正 4
3、ROE 环比回升，非金融行业表现较好 5
4、行业分析 7
4.1 行业净利润增速环比均明显改善，电气设备、医药、军工、机械等行业增速较强 7
4.2 营收同比表现也相对平稳，环比全线回升 9
4.3 行业毛利率变化：环比有所分化，纺织服装、休闲服务提升较多 10
4.4 行业 ROE 分析：农业、食品饮料、医药、家电相对较高，环比农业、化工、医药、电气设备提升较多 11
4.5 行业汇总分析：上游制造和下游消费表现更好 12

插图目录

图 1：上市公司归属母公司股东净利润增速情况 3
图 2：上市公司营收增速情况 4
图 3：中小创营收增速情况（%） 5
图 4：ROE(TTM)（%）变动情况 6
图 5：全 A 非金融石油石化 ROE(%)销售净利率(%)及总资产周转率(%)变动情况 6

表格目录

表 1：2020 年三季度报业绩数据一览 3
表 2：2020 年三季报营收增速数据一览 5
表 3：板块 ROE(TTM)(%)，净利率(TTM)(%)以及资产周转率(TTM)(%)变动情况 6
表 4：申万一级各行业累计归母净利润同比增速变动情况 8
表 5：申万一级各行业累计营业收入同比增速变动情况 9
表 6：申万一级各行业毛利率变动情况 10
表 7：申万一级各行业 ROE 变动情况 11
表 8：申万一级各行业指标汇总（截止到 11 月 9 日） 13

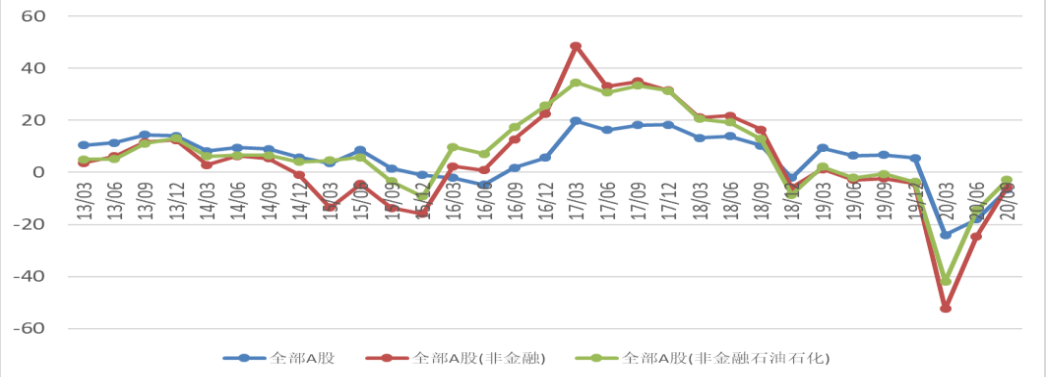
1、2020 年三季度 A 股盈利下滑 6.59%，环比明显改善

1.1 全部 A 股 2020 年三季度下滑 6.59%，但较二季度环比明显改善

截至 2020 年 10 月 31 日，上市公司 2020 年三季度披露已经完成。**根据 wind 数据统计，全部 A 股上市公司 2020 年三季度实现净利润约 31192.6 亿元，同比下滑 6.59%。**主要受到一季度疫情因素影响，而从环比来看，**三季度单季度净利润达 12839.3 亿元，单季环比增长 26.78%，显示出三季度环比明显改善**，全部 A 股业绩也呈现逐季改善态势。

具体来看，**剔除金融类，所有非金融类上市公司 2020 年三季度净利润 15022.5 亿元，同比下滑 5.67%，增速较 2020 年中报增速（-24.61%）明显收窄。**而剔除金融、石油石化等行业后，非金融石油石化上市公司 2020 年三季度净利润同比下滑 2.86%，较 2020 年中报（-14.61%）也明显收窄。

图 1：上市公司归属母公司股东净利润增速情况（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

表 1：2020 年三季度报业绩数据一览

	18/03	18/06	18/09	18/12	19/03	19/06	19/09	19/12	20/03	20/06	20/09
全部 A 股	13.28	13.89	10.29	-2.10	9.36	6.48	6.73	5.52	-24.03	-18.00	-6.59
全 A(非金融)	21.17	21.81	16.42	-5.79	1.23	-2.88	-2.34	-4.15	-52.44	-24.61	-5.67
全 A(非金融石油石化)	20.62	19.18	12.90	-8.57	2.24	-2.10	-0.57	-3.65	-41.92	-14.61	-2.86
金融	6.88	6.78	4.46	1.76	16.63	16.04	16.51	14.76	-1.17	-11.93	-7.16
银行	5.60	6.49	6.91	5.57	6.27	6.75	7.14	6.92	5.52	-9.42	-7.72
保险	30.81	31.20	7.70	-1.15	68.60	77.60	83.17	70.27	-26.39	-39.05	-21.54
证券	-12.09	-25.01	-34.78	-41.39	94.09	66.35	71.47	75.67	-13.90	30.77	43.97
石油开采	79.28	116.20	180.35	132.22	-1.76	3.91	-22.46	-12.83	-253.86	-204.25	-73.98
深证主板	18.05	19.06	11.05	-5.78	9.46	4.52	3.38	-15.98	-35.26	-14.57	-3.46
创业板	28.20	4.05	-1.52	-71.59	-15.07	-21.57	-6.01	18.87	-25.56	34.53	21.47
中小企业板	16.65	12.59	6.57	-33.43	-5.45	-3.68	2.37	-7.88	-16.59	6.91	14.68
科创板							44.79	26.38	19.33	27.35	50.62

资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

从表 1 我们能够看到，**金融、石化行业净利润增速的下滑仍对整体 A 股业绩构成压制，不过从环比来看都有所改善**。2020 年三季度金融行业净利润增速由中报的-11.93%收窄至-7.16%；其中银行三季度利润增速为-7.72%，保险行业增速为-21.54%，而券商业绩增速再度攀升至 43.97%，环比二季度均有所改善。另外，石油开采行业利润增速为-73.98%，表现仍偏弱但下滑幅度较中报明显收窄。

1.2 中小创业绩持续向好

分板块来看，全部主板 2020 年三季度净利润下滑 7.87%，略低于整体 A 股增速。其中，中小板增长 14.68%，增速较上半年改善明显。深圳主板业绩增速也为-3.46%，好于中报的-14.57%。

另外，科创板的三季度业绩增速在整个板块中增速最高，达到 50.62%，表现明显强于中报。而创业板业绩表现也非常不错，三季度业绩增长 21.47%，但增速较上半年的 34.53%回落一定幅度。

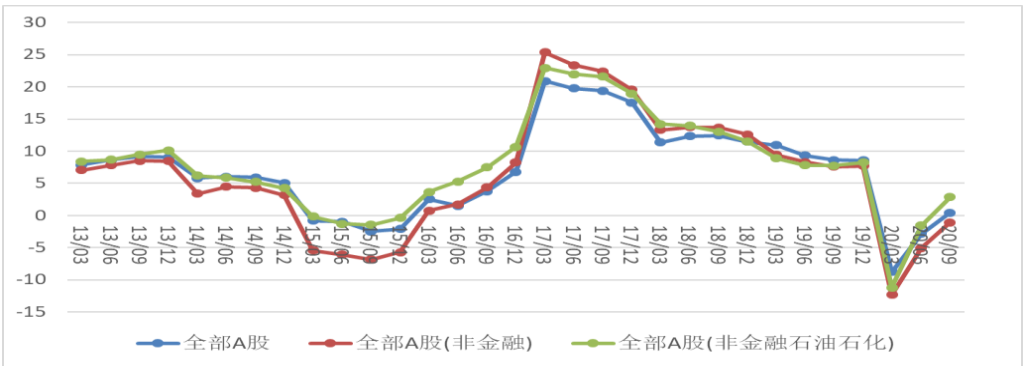
可以看到，受金融、石油石化等传统行业相对略偏弱影响，整个 A 股的业绩增速未能实现转正，但降幅较二季度还是明显收窄，显示出随着经济的恢复，企业盈利处于持续改善态势。主板表现相对偏弱一点，而中小板、创业板、科创板等板块业绩增速表现较为突出，行业恢复相对较好。

2、营收：前三季度同比增长 0.43%，实现由负转正

根据 wind 数据，2020 年三季度全 A 整体累计营收增长 0.43%，顺利实现营收增速由负转正。而全 A 非金融前三季度营收增速为-1.07%，降幅收窄。全 A 非金融石油石化前三季度累计营业增速也也实现转正，为 2.86%。

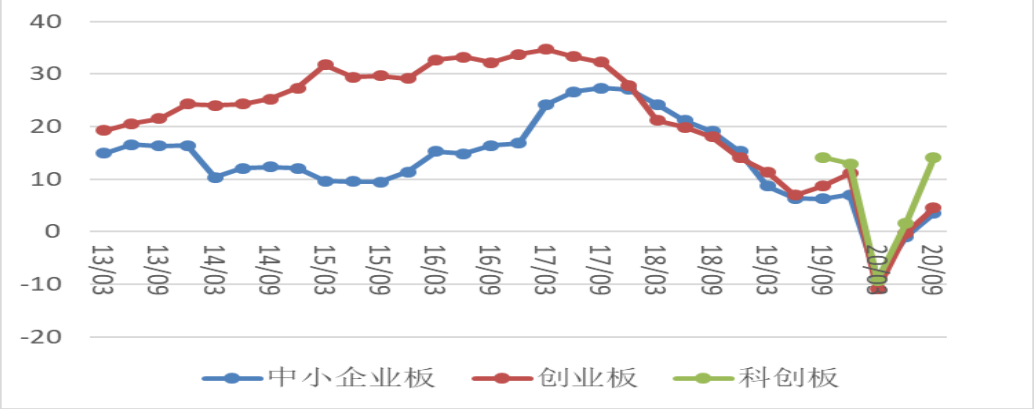
相比于上半年营收，全部 A 股、全 A 非金融、全 A 非金融石油石化，增速分别环比回升 3.27、4 及 4.40 个百分点。显示出三季度整体营收回升，呈现出逐季回升格局。

图 2：上市公司营收增速情况（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

图 3：中小创营收增速情况（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

从不同板块来看，2020 年三季度全部主板（含中小企业板）营业收入同比增长 0.2%，较上半年环比回升 3.17 个百分点。而中小板、创业板三季度营收增速分别为 3.49%和 4.51%，同比均实现增速转正，也较上半年增速分别环比回升 4.41 和 4.79 个百分点。另外，科创板三季度营收增速为 14.06%，表现相对较强，也较上半年环比回升 12.39 个百分点。

可以看到，从营收来看，科创板表现最为出色，营收实现两位数增长，而中小板、创业板营业增速也纷纷实现由负转正，表现相比于上半年小幅改善。

表 2：2020 年三季报营收增速数据一览

	18/03	18/06	18/09	18/12	19/03	19/06	19/09	19/12	20/03	20/06	20/09
全部 A 股	11.35	12.37	12.43	11.47	10.92	9.30	8.65	8.58	-8.76	-2.85	0.43
全部 A 股(非金融)	13.30	13.74	13.71	12.64	9.41	8.32	7.60	7.68	-12.31	-5.07	-1.07
全部 A 股(非金融石油石化)	14.23	13.94	13.02	11.55	8.91	7.83	7.77	8.25	-11.20	-1.54	2.86
中小企业板	24.25	21.22	19.08	15.28	8.69	6.38	6.26	7.06	-8.85	-0.92	3.49
创业板	21.20	19.86	18.06	14.09	11.42	6.94	8.69	11.13	-10.89	-0.27	4.51
科创板							14.20	12.98	-9.25	1.68	14.06

资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

3、ROE 环比回升，非金融行业表现较好

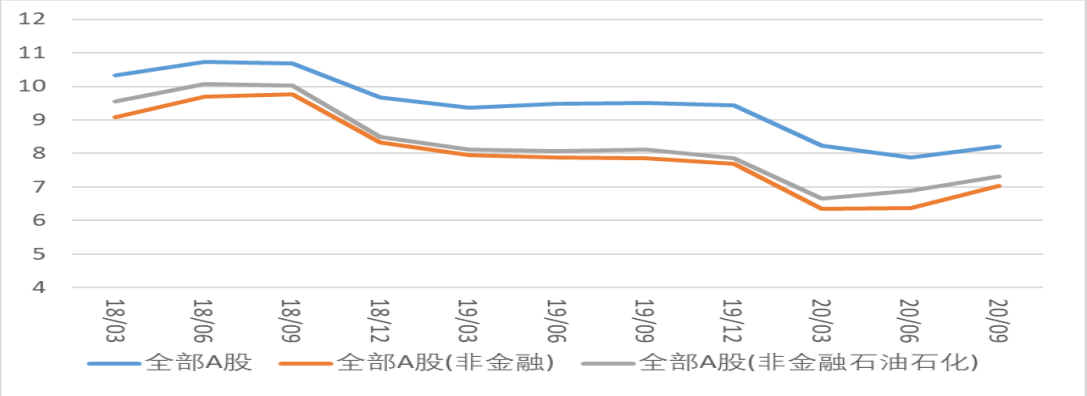
根据 wind 数据，2020 三季度全年全 A 整体、全 A 非金融及全 A 非金融石油石化的净资产收益率 ROE（TTM）分别为 8.21%、7.02%及 7.33%，环比分别回升 0.33、0.64 及 0.42 个百分点。其中非金融板块 ROE 回升幅度较多，显示出非金融行业业绩改善更加明显。

另外，从资产周转率和净利率来看，三季度全 A 整体、全 A 非金融及全 A 非金融石油石化的资产周转率（TTM）分别 0.13%、0.42%、0.4%，均较二季度有所回升。净利率

方面则分别为 7.67%、4.63%、4.96%，均较二季度有所回升。其中，全 A 非金融资产周转率和净利率的回升幅度均好于整体。

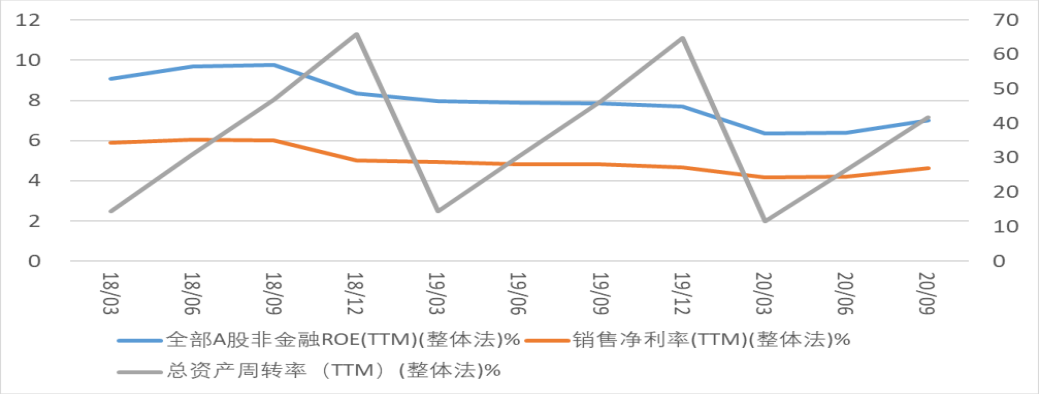
分板块来看，三季度主板和中小创业板 ROE（TTM）均有所回升。具体来看，2020Q3 主板非金融 ROE（TTM）为 7.22%，较上半年回升 0.60 个百分点，资产周转率和净利率同步回升。中小板非金融 ROE（TTM）为 6.45%，较上半年回升 0.79 个百分点。2020Q3 创业板（剔除温氏股份）ROE（TTM）为 5.29%，环比回升 1 个百分点，净利率和资产周转率均回升较多。

图 4：ROE(TTM)（%）变动情况



资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

图 5：全 A 非金融石油石化 ROE(%)销售净利率(%)及总资产周转率(%)变动情况



资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

表 3：板块 ROE(TTM)(%)，净利率(TTM)(%)以及资产周转率(TTM)(%)变动情况

板块	ROE(TTM)(%)			净利率(TTM)(%)			资产周转率(TTM)(%)		
时间	20Q1	20Q2	20Q3	20Q1	20Q2	20Q3	20Q1	20Q2	20Q3
全部 A 股	8.24	7.88	8.21	7.74	7.35	7.67	0.04	0.08	0.13
全部 A 股(非金融)	6.36	6.38	7.02	4.19	4.19	4.63	0.12	0.27	0.42
全部 A 股(非金融石油石化)	6.67	6.90	7.33	4.61	4.70	4.96	0.11	0.26	0.40
主板（非金融）	6.84	6.62	7.22	4.30	4.16	4.54	0.12	0.27	0.42

中小企业板(非金融)	4.88	5.66	6.45	3.52	4.03	4.55	0.12	0.29	0.46
创业板(剔除温氏股份)	3.39	4.28	5.29	3.69	4.63	5.72	0.09	0.23	0.37

资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

4、行业分析

4.1 行业净利润增速环比均明显改善，电气设备、医药、军工、机械等行业增速较强

根据 wind 数据，我们统计了申万一级行业的整体业绩增速情况。由于受疫情影响，行业业绩增速表现分化，但环比均明显改善。

（1）同比增速：电气设备、机械、军工、医药、食品饮料、电子、公用事业等表现较强

首先，从三季度业绩同比数据来看，农林牧渔业绩增速最高，达到 122.73%，但其相比于二季度的业绩增速实际有所下降。如果剔除农业之后，我们**发现电气设备、机械、军工、医药、食品饮料、电子、公用事业、综合等行业业绩增速超过 10%**，分别达到 40.44%、18.66%、18.48%、21.58%、12.23%、24.06%、14.80%、41.57%。特别是电气设备和电子行业业绩表现较为突出。

与此同时，休闲服务、商业、纺织服装、交运等行业受到疫情冲击相对较大，业绩增速下滑仍较多，分别为-86.52%、-48.67%、-30.16%、-73.88%。另外，上游原材料也表现偏弱，采掘、有色、化工、钢铁三季度业绩增速仍下滑超过 10%，分别为-30.28%、-10.52%、-21.30%、-13.18%

汽车、家电等可选消费方面，三季度业绩仍有下滑，分别为-5.01%和-15.45%。

金融地产方面，整体表现也相对偏弱。银行板块业绩增速为-7.72%，非银金融为-5.67%，地产增速为-12.78%。

TMT 产业链方面，除了电子表现较好之外，计算机、传媒、通信板块三季度表现均偏弱，其业绩增速分别为-35.07%、-25.55%和-9.24%。

（2）环比增速：有色、化工、钢铁、交运、汽车、纺织服装、休闲服务等板块回升较多

其次，从环比情况来看，除了农业、商业两个行业环比下降之外，其他行业业绩增速均环比回升。

其中采掘、有色、化工、钢铁、交运、汽车、纺织服装、休闲服务、综合等利润增速环比回升超过 20 个百分点，特别是采掘、化工、汽车、休闲服务等行业环比改善较多。

另外，电气设备、机械、军工、轻工制造、家电、医药、计算机、通信、非银金融环比回升在 10-20 个百分点。

而农业环比下滑 60.09 个百分点，商业增速环比下滑 4.07 个百分点，环比表现相对偏弱。

综合来看，如果考虑三季度业绩表现相对较稳或者三季度环比改善较多的行业或者两者表现对较为稳定角度来看，**可以关注景气度持续向好的电气设备、机械、军工、食品饮料、医药、电子以及景气度环比改善的采掘、化工、钢铁、建筑材料、汽车、家电等。**

表 4：申万一级各行业累计归母净利润同比增速变动情况

	板块	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q3-20Q2 增速变动
上游原材料	采掘	7.27	6.55	-2.19	-2.22	-85.20	-78.38	-30.28	48.10
	有色金属	-38.59	-32.11	-28.91	-48.46	-57.09	-33.31	-10.52	22.78
中游原材料	化工	-22.32	-20.41	-21.71	-38.32	-109.09	-72.97	-21.30	51.67
	钢铁	-47.75	-39.66	-45.88	-44.72	-41.77	-35.09	-13.18	21.91
	公用事业	18.20	9.97	13.91	0.20	-29.02	5.07	14.80	9.74
	建筑材料	46.46	19.01	17.57	17.16	-38.03	-1.49	5.44	6.94
中游制造业	建筑装饰	11.83	2.45	6.09	5.71	-30.42	-8.92	-0.45	8.47
	交通运输	12.91	12.76	9.11	3.04	-120.37	-97.56	-73.88	23.68
	电气设备	18.26	4.39	8.07	46.97	-15.62	21.34	40.44	19.10
	机械设备	29.81	27.33	13.33	-4.47	-44.35	7.73	18.66	10.93
	国防军工	87.64	52.21	34.09	8.68	39.72	2.08	18.48	16.40
	轻工制造	-28.01	-24.34	-16.33	4.09	-35.72	-21.73	-7.91	13.83
下游消费	汽车	-26.62	-32.57	-30.14	-26.62	-81.09	-30.36	-5.01	25.35
	家用电器	6.86	9.52	12.30	15.83	-51.98	-31.34	-15.45	15.89
	纺织服装	2.70	-14.06	-19.34	-22.81	-80.76	-54.37	-30.16	24.21
	商业贸易	15.43	-7.85	15.28	-15.08	-72.84	-44.60	-48.67	-4.07
	农林牧渔	-62.40	82.93	69.23	155.28	389.19	182.82	122.73	-60.09
	食品饮料	23.14	21.19	19.66	12.91	-0.67	9.79	12.23	2.44
	休闲服务	76.86	25.17	7.23	-9.02	-151.62	-122.81	-86.52	36.29
	医药生物	13.36	3.66	4.84	-10.65	-19.68	8.60	21.58	12.98
	房地产	14.20	16.54	12.73	9.58	-42.47	-20.06	-12.78	7.28
	综合	81.44	26.44	-28.47	-26.38	11.76	-1.27	41.57	42.84
TMT	电子	-11.36	-2.97	0.89	21.16	-11.79	17.27	24.06	6.79
	计算机	64.52	35.51	24.53	-16.43	-120.08	-47.32	-35.07	12.26
	传媒	-24.10	-25.64	-22.46	99.09	-49.44	-34.10	-25.55	8.56
	通信	1,115.68	-182.51	-59.68	-251.39	-56.17	-20.98	-9.24	11.74
金融	银行	6.26	6.75	7.14	6.92	5.52	-9.42	-7.72	1.69
	非银金融	71.26	68.36	73.01	64.83	-23.61	-22.69	-5.67	17.03

资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

4.2 营收同比表现也相对平稳，环比全线回升

我们统计三季度申万一级行业营收增速情况。**首先，从三季度业绩同比数据来看，农林牧渔、有色、建筑装饰、电气设备表现较好。**农林牧渔营收增速较高，达到 27.5%，较中报增速进一步提升。此外，有色、建筑装饰、电气设备三季度营收增速超过 10%，另外，还有建筑材料、机械、食品饮料、地产、银行、非银金融营收增速超过 5%。而化工、纺织服装、休闲服务、传媒等板块三季度营收增速仍有较大幅度下滑。

其次，从环比数据来看，三季度汽车、家电、休闲服务、轻工、建筑材料改善最明显。其中汽车环比营收改善居首，环比回升 9.46 个百分点。而家电、休闲服务、轻工、建筑材料环比回升也超过 7 个百分点。而纺织服装、银行环比增速出现了小幅回落。

总体来看，营收增速环比改善较为明显，从同比和环比数据来看，汽车、家电、有色、 建筑装饰、电气设备等行业营收变化值得关注。

表 5：申万一级各行业累计营业收入同比增速变动情况

	板块	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q3-20Q2 增速变动
上游原材料	采掘	9.67	7.92	5.78	6.46	-11.14	-15.08	-14.05	1.02
	有色金属	5.81	7.22	10.39	10.57	7.45	12.71	13.18	0.47
中游原材料	化工	12.06	10.67	5.64	1.96	-18.62	-20.84	-19.35	1.49
	钢铁	3.95	2.26	1.60	1.51	-5.96	-4.42	-1.89	2.53
	公用事业	8.07	6.70	8.11	8.53	-10.41	-3.41	-1.42	1.99
	建筑材料	27.11	23.31	20.48	14.53	-22.61	-2.15	5.17	7.32
中游制造业	建筑装饰	13.34	15.74	15.78	15.63	-9.19	5.82	11.41	5.58
	交通运输	8.91	7.33	8.58	10.17	-11.86	-6.20	-3.07	3.13
	电气设备	16.52	7.88	8.55	12.13	-9.57	6.22	13.06	6.84
	机械设备	16.28	8.51	8.84	7.87	-13.38	1.60	7.32	5.71
	国防军工	13.71	6.45	4.08	4.20	-11.90	-3.97	1.75	5.73
	轻工制造	-3.02	-3.68	-0.86	2.27	-15.83	-7.62	-0.46	7.16
下游消费	汽车	-7.45	-8.75	-6.66	-2.79	-33.10	-13.56	-4.10	9.46
	家用电器	5.21	4.84	5.09	4.24	-24.38	-11.62	-3.30	8.32
	纺织服装	1.10	-1.87	-1.76	1.93	-27.02	-15.54	-17.33	-1.79
	商业贸易	6.18	5.55	5.01	4.28	-13.07	-6.79	-2.65	4.14
	农林牧渔	7.40	8.96	11.17	15.70	16.37	23.27	27.50	4.23
	食品饮料	14.26	13.77	13.92	14.73	0.16	6.05	7.70	1.66
	休闲服务	22.04	6.01	0.89	1.08	-48.56	-45.60	-38.01	7.59
	医药生物	17.45	16.28	14.78	12.67	-7.84	-2.48	1.95	4.43
	房地产	20.94	21.12	19.92	19.01	-4.39	2.16	6.42	4.26
	综合	28.07	17.78	0.07	-1.59	-9.98	-0.99	0.62	1.60
TMT	电子	12.36	10.08	7.31	6.17	-4.23	2.95	5.79	2.84
	计算机	15.69	6.96	8.17	9.14	-14.61	-0.06	1.42	1.47
	传媒	4.88	1.52	1.93	5.27	-19.71	-15.88	-13.78	2.10
	通信	-1.48	-1.17	-0.58	-0.82	-9.42	-0.54	2.30	2.85
金融	银行	16.08	12.68	11.85	10.23	7.20	6.28	5.23	-1.06
	非银金融	17.30	14.95	15.98	17.24	0.09	6.89	9.48	2.59

资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

4.3 行业毛利率变化：环比有所分化，纺织服装、休闲服务提升较多

我们统计三季度申万一级行业毛利率情况。从数据来看，环比表现略有分化，但上涨行业还是略多于下滑行业。其中纺织服装、休闲服务等行业环比毛利率提升相对较多。

首先，从三季度毛利率环比变动来看，纺织服装、休闲服务、化工、交运等板块回升较多，均超过 1 个百分点。其中，纺织服装毛利率提升达到 7.02 个百分点至 31.09%。不过也有不少行业毛利率出现小幅回落，如房地产、传媒、建筑材料、商业、通信等等。

其次，从毛利率本身来看，目前仍有较多行业毛利率维持较高水平。从 wind 数据来看，采掘、建筑材料、电气设备、机械、轻工、家电、纺织服装、农业、食品饮料、医药、休闲服务、地产、计算机、传媒、银行等毛利率也相对较高。其中食品饮料毛利率最高为 46.81%，第二名则是医药，为 34.54%。

表 6：申万一级各行业毛利率变动情况

	板块	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q3-20Q2 增速变动
上游原材料	采掘	22.57	22.96	22.30	22.15	19.25	19.65	20.61	0.96
	有色金属	10.15	10.05	9.16	9.05	7.52	7.89	8.67	0.78
中游原材料	化工	17.29	16.74	16.13	17.09	13.37	16.82	18.81	1.99
	钢铁	10.39	11.73	11.20	11.22	10.12	10.57	10.89	0.32
	公用事业	8.07	6.70	8.11	8.53	-10.41	-3.41	-1.42	1.99
	建筑材料	27.62	30.03	29.61	29.71	28.12	28.64	27.91	-0.74
中游制造业	建筑装饰	11.01	11.30	11.28	11.58	10.44	10.90	10.79	-0.11
	交通运输	14.42	13.48	12.34	11.40	5.27	6.10	7.17	1.07
	电气设备	21.79	22.15	22.18	22.03	22.50	22.14	22.11	-0.03
	机械设备	23.14	23.83	24.14	24.36	22.75	23.38	23.50	0.11
	国防军工	13.56	14.53	16.09	16.41	15.97	15.70	16.02	0.33
	轻工制造	21.66	23.09	23.63	24.58	22.56	23.40	24.10	0.70
下游消费	汽车	15.02	14.72	14.68	14.67	13.88	13.64	13.77	0.14
	家用电器	24.61	25.71	25.48	25.06	21.98	22.92	23.16	0.24
	纺织服装	31.79	32.00	31.55	25.71	24.31	24.07	31.09	7.02
	商业贸易	15.30	14.58	14.07	14.14	14.41	13.32	12.92	-0.40
	农林牧渔	13.94	15.22	16.90	19.52	21.83	21.89	22.29	0.40
	食品饮料	51.37	48.96	48.33	47.99	49.55	47.04	46.81	-0.23
	休闲服务	44.41	44.82	45.36	44.22	24.94	27.39	30.73	3.33
	医药生物	34.21	34.60	34.04	33.85	32.93	34.20	34.54	0.33
	房地产	32.18	32.63	31.63	31.45	30.57	28.54	27.49	-1.05
	综合	9.61	10.14	17.05	18.74	17.56	18.44	18.68	0.24
TMT	电子	14.85	15.31	15.21	15.56	14.80	16.06	16.54	0.48
	计算机	25.28	27.05	27.23	27.78	25.14	26.09	26.59	0.50
	传媒	26.05	26.21	25.76	24.76	28.41	26.76	26.05	-0.70
	通信	26.76	26.47	26.01	25.39	26.76	25.44	25.18	-0.25
金融	银行	22.57	22.96	22.30	22.15	19.25	19.65	20.61	0.96
	非银金融	10.15	10.05	9.16	9.05	7.52	7.89	8.67	0.78

资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

4.4 行业 ROE 分析：农业、食品饮料、医药、家电相对较高，环比农业、化工、医药、电气设备提升较多

根据 wind 数据，我们统计了三季度申万一级行业的净资产收益率（ROE）情况。从数据来看，**农业、食品饮料、医药、家电、建筑材料、地产、银行 ROE 相对较高，环比来看三季度农业、化工、医药、电气设备、公用事业、采掘单季提升较多**。

从 ROE 数据来看，三季度 ROE 超过 10%的只有 6 个行业，分别是农林牧渔、食品饮料、建筑材料、家电、地产、银行。其中农林牧渔 ROE 最高达 22.85%，其次是食品饮料为 20.51%。另外还有化工、钢铁、公用事业、建筑装饰、电气设备医药、电子、非银金融等行业三季度 ROE 超过 7%。

从三季度 ROE 变动情况来看，农业、化工、医药、电气设备、公用事业、采掘等行业单季度 ROE 提升较多，均超过 1 个百分点。其中农业提升最大达 2.36 个百分点，其次是化工、电气设备、采掘公用事业、医药。另外，部分行业 ROE 出现环比回落，分别是交运、商业、休闲服务、计算机、传媒、银行等。其中商业 ROE 回落最多达 1.4 个百分点。

表 7：申万一级各行业 ROE 变动情况（%）

	板块	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q3-20Q2 增速变动
上游原材料	采掘	7.58	7.80	7.46	7.37	5.81	4.43	5.53	1.11
	有色金属	3.04	2.58	2.02	2.13	1.50	1.42	2.22	0.79
中游原材料	化工	9.03	8.57	7.68	6.27	5.87	4.86	7.03	2.16
	钢铁	13.23	11.90	9.34	8.35	7.41	6.74	7.10	0.36
	公用事业	6.58	7.07	7.32	7.01	6.02	6.88	7.93	1.05
	建筑材料	16.73	17.54	16.03	16.16	14.10	14.60	14.95	0.35
中游制造业	建筑装饰	9.50	9.56	9.67	9.51	8.23	8.40	8.66	0.26
	交通运输	8.08	8.43	8.50	8.08	4.92	3.47	2.80	-0.67
	电气设备	4.16	4.25	4.17	5.36	4.87	5.80	7.25	1.45
	机械设备	4.77	5.28	5.43	4.79	3.99	5.61	6.19	0.58
	国防军工	0.90	1.57	2.50	2.68	3.13	3.11	3.55	0.45
	轻工制造	4.78	3.92	4.47	6.13	5.96	5.69	6.25	0.56
下游消费	汽车	8.17	7.07	6.53	6.74	4.78	5.22	6.08	0.86
	家用电器	13.86	15.31	16.82	17.02	13.72	12.85	13.10	0.25
	纺织服装	5.66	5.14	4.07	4.39	2.44	2.40	2.78	0.38
	商业贸易	8.53	7.81	8.92	6.97	5.32	5.01	3.61	-1.40
	农林牧渔	3.32	6.46	10.11	15.34	17.11	20.49	22.85	2.36
	食品饮料	20.03	21.24	21.37	20.54	18.82	20.39	20.51	0.12
	休闲服务	10.66	10.46	10.78	9.35	3.63	0.84	0.30	-0.55
	医药生物	9.38	9.50	9.51	8.42	7.42	8.50	9.53	1.03
	房地产	12.81	13.20	13.00	12.82	10.88	10.57	10.62	0.04
	综合	4.78	5.08	2.02	2.96	2.91	4.21	4.99	0.78

TMT	电子	6.09	6.43	6.13	6.89	6.23	6.90	7.58	0.68
	计算机	4.00	4.53	5.05	3.48	1.82	2.45	2.36	-0.08
	传媒	-5.02	-4.36	-4.24	0.42	-0.55	-1.00	-1.17	-0.17
	通信	2.97	0.86	1.15	-0.38	-1.06	2.28	2.76	0.48
金融	银行	11.98	12.12	11.96	11.90	11.00	10.29	10.02	-0.26
	非银金融	9.41	10.67	11.77	11.83	10.05	8.60	9.26	0.66

资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

4.5 行业汇总分析：上游制造和下游消费表现更好

根据 wind 数据，我们将之前分析的一系列指标进行了汇总整理。

从上下游的情况来看。

上游整体受制于此前疫情因素，营收有所恢复，但净利润增均为负增长。不过也要看到，有色和采掘环比改善的态势较为明显，将受益于经济的进一步复苏。

中游原材料方面，化工、钢铁营收和净利润增速也均为负增长，但环比改善都较为明显，特别是化工环比大幅改善，显示出行业正在陆续回暖，随着后续石油价格稳定和需求回升，行业业绩也将持续改善。

中游制造业方面，电气设备、机械、军工表现相对较强，行业景气度相对较高，而轻工、交运、建筑装饰则净利润仍有下滑，但环比均有所改善。

下游消费方面，商业、农业环比净利润增速有所回落，汽车、家电、纺织服装、医药、休闲服务均环比增速改善，食品饮料业绩增速则相对稳定。

TMT 行业方面，三季度利润增速均有负，但环比二季度小幅改善。计算机环比改善略多一些。

金融行业方面，银行净利润增速仍为负，但环比小幅改善。非银金融环比改善较多，同比仍小幅回落。主要是受到保险拖累，证券行业净利润增速较快。

从行业估值来看，目前金融、地产、建筑装饰、采掘、钢铁、公用事业、建筑材料、农业等行业估值相对较低。

综合行业利润增速、ROE、毛利率、行业景气度等方面，建议关注三季报业绩相对突出或环比改善较多的化工、钢铁、建筑材料、电气设备、食品饮料、医药、电子、银行等板块。

表 8：申万一级各行业指标汇总（截止到 11 月 9 日）

	板块	营收增速	Q3 净利润增速	20Q3-20Q2 净利增速变动	毛利率	ROE	PE	PB
上游原材料	采掘	-14.05	-30.28	48.10	20.61	5.53	17.45	0.85
	有色金属	13.18	-10.52	22.78	8.67	2.22	140.11	2.58
中游原材料	化工	-19.35	-21.30	51.67	18.81	7.03	29.97	2.05
	钢铁	-1.89	-13.18	21.91	10.89	7.10	14.05	0.97
	公用事业	-1.42	14.80	9.74	-1.42	7.93	20.26	1.43
	建筑材料	5.17	5.44	6.94	27.91	14.95	15.29	2.30
中游制造业	建筑装饰	11.41	-0.45	8.47	10.79	8.66	9.25	0.85
	交通运输	-3.07	-73.88	23.68	7.17	2.80	66.84	1.59
	电气设备	13.06	40.44	19.10	22.11	7.25	53.71	3.70
	机械设备	7.32	18.66	10.93	23.50	6.19	47.62	2.90
	国防军工	1.75	18.48	16.40	16.02	3.55	90.44	3.19
	轻工制造	-0.46	-7.91	13.83	24.10	6.25	49.85	3.13
下游消费	汽车	-4.10	-5.01	25.35	13.77	6.08	47.62	2.58
	家用电器	-3.30	-15.45	15.89	23.16	13.10	31.02	4.06
	纺织服装	-17.33	-30.16	24.21	31.09	2.78	79.28	2.24
	商业贸易	-2.65	-48.67	-4.07	12.92	3.61	47.37	1.61
	农林牧渔	27.50	122.73	-60.09	22.29	22.85	19.14	3.78
	食品饮料	7.70	12.23	2.44	46.81	20.51	50.49	9.86
	休闲服务	-38.01	-86.52	36.29	30.73	0.30	928.03	6.10
	医药生物	1.95	21.58	12.98	34.54	9.53	62.89	5.44
	房地产	6.42	-12.78	7.28	27.49	10.62	10.44	1.23
	综合	0.62	41.57	42.84	18.68	4.99	43.64	2.26
TMT	电子	5.79	24.06	6.79	16.54	7.58	67.01	5.24
	计算机	1.42	-35.07	12.26	26.59	2.36	240.79	5.17
	传媒	-13.78	-25.55	8.56	26.05	-1.17	-191.43	3.20
	通信	2.30	-9.24	11.74	25.18	2.76	130.14	2.83
金融	银行	5.23	-7.72	1.69	20.61	10.02	6.50	0.63
	非银金融	9.48	-5.67	17.03	8.67	9.26	21.04	2.07

资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn