万联证券 WANLIAN SECURITIES

累计营收重回正增长，盈利能力快速修复

——A股2020年三季报分析

日期：2020年11月09日

投资要点：

- **前三季度A股营收重回正增长区间：**2020年1至9月A股上市公司营业收入共计36.79万亿元，较2019年同比增长1.42%，年内首次实现正增长，较上半年增速提高3.05个百分点，三季度延续营收修复趋势。其中沪深主板上市公司同比增长0.58%，中小板同比增长6.65%，创业板同比增长5.58%，科创板比增长14.14%。
- **三季度A股盈利能力快速修复，中小创业板业绩领跑：**三季度全部A股归母净利润12,754.66亿元，同比2019年三季度增长17.52%，较二季度多增29.22个百分点；环比2020年二季度增长23.73%。其中沪深主板归母净利润同比增长17.52%，环比增长27.78%；中小板归母净利润同比增长29.32%，环比增长6.76%；创业板归母净利润同比增长28.01%，环比增长4.35%；科创板归母净利润同比增长93.56%，环比下降10.64%。
- **三季度多数行业业绩持续改善，制造业顺周期修复，可选消费有所回暖：**三季度有23/81个一级/二级行业营业收入同比正增长，较二季度多增1/15个；三季度有23/85个一级/二级行业归母净利润同比正增长，较二季度多增8/27个。虽然三季度环比数据普遍不及二季度，但主要原因为一季度低基数导致二季度环比数据异常，三季度多数行业营收、归母净利润实现正增长，上市公司业绩持续改善势头不减。
- **投资建议：**展望四季度，从10月主要股指涨跌幅和上市公司三季报披露的情况来看，A股上市公司业绩整体继续高速修复，盈利能力等基本面逻辑逐步取代流动性宽松下的估值抬升成为推动股指上行的主要因素。在海外经济修复不确定性大幅上升的时期，符合国内“内循环”逻辑的板块业绩或受益于经济持续修复和消费回暖，板块表现或优于市场平均水平。行业配置方面：1、关注白酒、家用电器、汽车等可选消费板块，疫情冲击消退、双十一电商节临近，内需消费业绩上升空间较大；2、关注低估值银行、保险等大金融和航空等蓝筹个股，日历效应下或出现估值切换；3、关注景气度上行的有色、化工等周期行业；4、关注新能源、半导体、数字货币等“十四五”规划投资主线。
- **风险因素：**新冠疫情反复，宏观经济超预期下滑，中美贸易摩擦加剧。

分析师： 徐飞
执业证书编号：S0270520010001
电话：021-60883488
邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理： 于天旭
电话：021-60883499
邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关报告

1. 万联证券研究所20201101_策略专题报告_AAA_11月市场策略
2. 万联证券研究所20201002_策略专题报告_AAA_10月市场策略
3. 万联证券研究所20200902_策略专题报告_AAA_A股半年报分析

万联证券

目录

1、三季度 A 股营收转正，利润持续修复 3
1.1 营业收入：营业收入转正，行业有所切换 3
1.1.1 各上市板块：中小创业板业绩继续领跑 3
1.1.2 一级行业：顺周期行业改善明显，消费科技业绩较优 4
1.1.3 二级行业：三季度多数同比上升 6
1.2 归母净利润：企业利润继续修复，制造业顺周期修复明显 9
1.2.1 各上市板块：中小创业板利润贡献持续提升 9
1.2.2 一级行业：制造业顺周期修复，线下消费服务明显回暖 10
1.2.3 二级行业：三季度多数行业同比正增长 12
2、投资建议 14
3、风险因素 14

图表目录

图表 1：2020 年前三季度各上市板营业收入累计同比 3
图表 2：2020 年前三季度各上市板营业收入占 A 股比例 3
图表 3：2020 年各上市板三季度营业收入同比 4
图表 4：2020 年三季度各上市板营业收入环比 4
图表 5：2020 年上半年申万一级行业营业收入同比增速 5
图表 6：2020 年三季度申万一级行业营业收入同比增速 6
图表 7：2020 年三季度申万一级行业营业收入环比增速 6
图表 8：申万二级行业营业收入 2020 年前三季度同比、三季度同比和三季度环比增速 8
图表 9：2020 年上半年各上市板净利润同比 9
图表 10：2020 年上半年各上市板归母净利润占比 9
图表 11：2020 年三季度各上市板归母净利润同比 10
图表 12：2020 年三季度各上市板归母净利润环比 10
图表 13：2020 年前三季度申万一级行业归母净利润同比增速 11
图表 14：2020 年三季度申万一级行业归母净利润同比增速 11
图表 15：2020 年三季度申万一级行业归母净利润环比增速 12
图表 16：2020 年前三季度申万二级行业归母净利润同比、三季度同比和环比增速 13

万联证券

1、三季度A股营收转正，利润持续修复

截至2020年10月31日，A股上市公司中除中芯国际-U（688981.SH）延迟至11月12日披露三季报，暴风退（300431.SZ）延迟披露三季报外，其余4069家上市公司均已完成三季报披露工作。

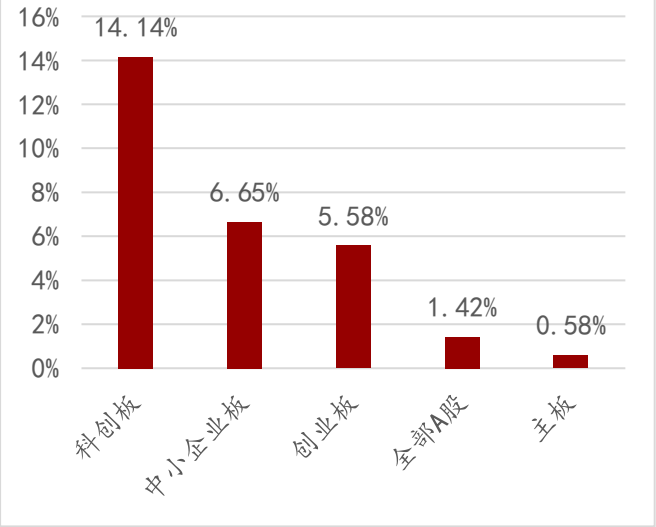
1.1 营业收入：营业收入转正，行业有所切换

1.1.1 各上市板块：中小创业板业绩继续领跑

2020年1-9月A股上市公司营业收入共计36.79万亿元，较2019年1-9月同比增长1.42%，年内首次实现正增长，较上半年增速提高3.05个百分点，三季度上市公司延续二季度营收修复趋势。

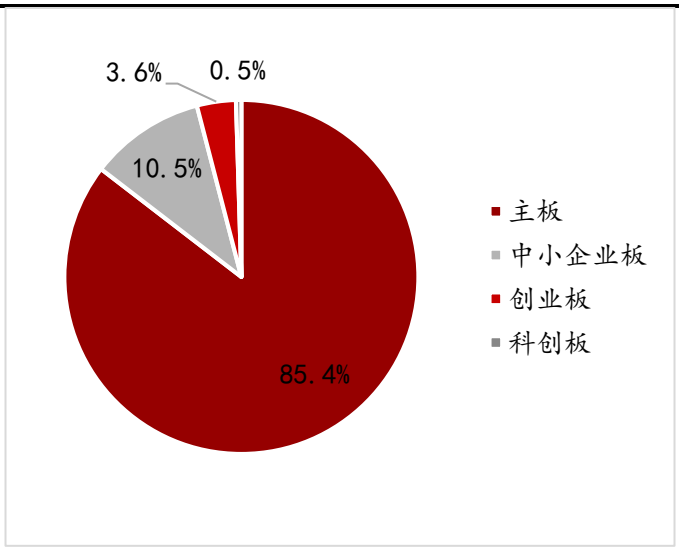
各板块增速均继续修复，科创板增速提升最快，规模占比依然较低。具体到各上市板块，2020年1-9月全部沪深主板上市公司累计营业收入31.63万亿元，同比增长0.58%，增速较2020年上半年提高2.83个百分点，占A股总营业收入的85.4%；中小板累计营业收入3.89万亿元，同比增长6.65%，增速较上半年提高4.34个百分点，占A股总营业收入的10.5%；创业板累计营业收入1.32万亿元，同比增长5.58%，增速较上半年提高3.93个百分点，占A股总营业收入的3.6%；科创板累计营业收入1,803.74亿元，同比增长14.14%，增速较上半年提高8.20个百分点，占A股总营业收入的0.5%。

图表1：2020年前三季度各上市板营业收入累计同比



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：2020年前三季度各上市板营业收入占A股比例

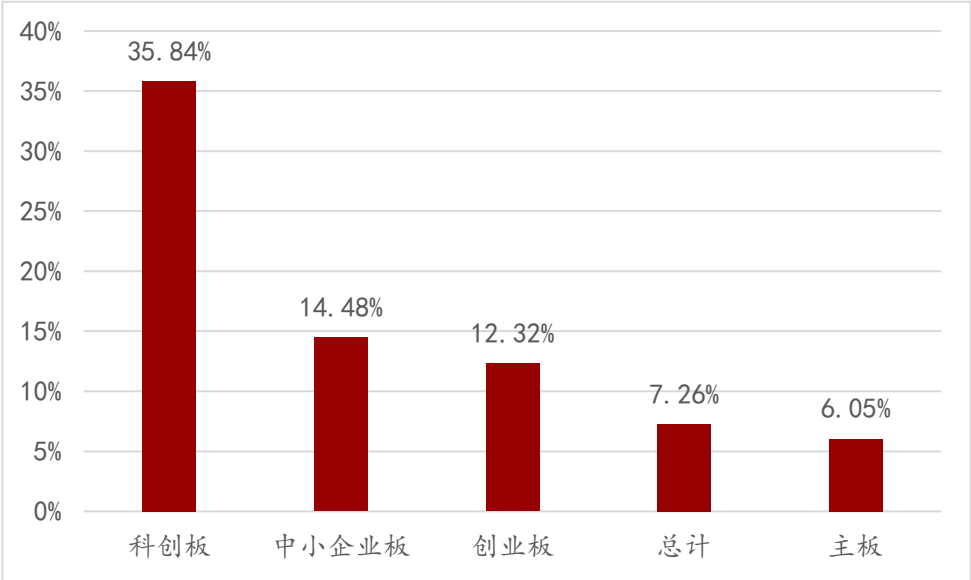


资料来源：Wind，万联证券研究所

分季度来看，2020年三季度A股上市公司营业收入共计13.43万亿元，较2019年二季度同比增长7.26%，较2020年二季度环比增长3.64%。

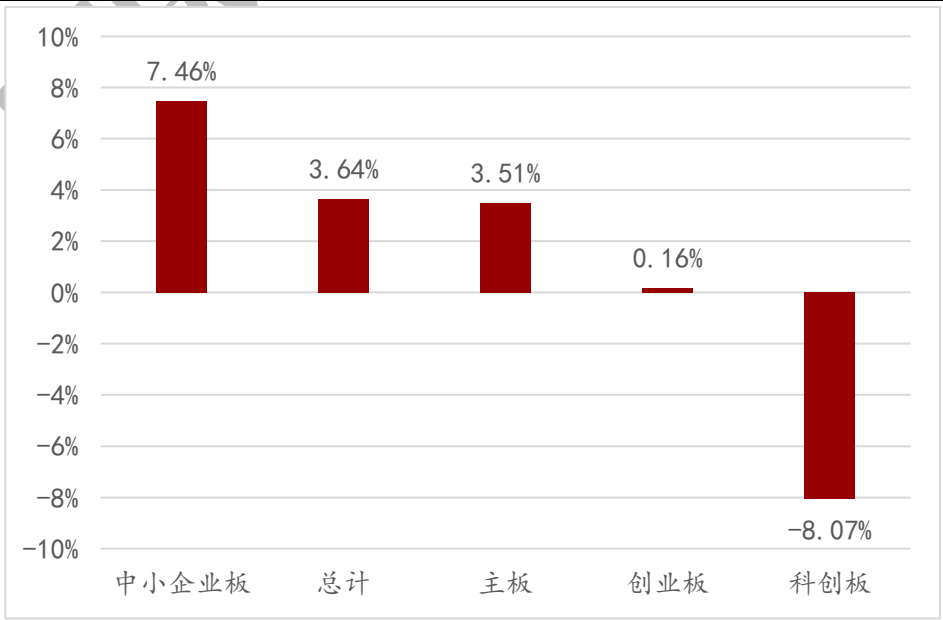
具体到各上市板块，2020年三季度沪深主板营业收入11.36万亿元，同比增长6.05%，环比增长3.51%；中小板营业收入1.49万亿元，同比增长14.48%，环比增长7.46%；创业板营业收入5168.34亿元，同比增长12.32%，环比增长0.16%；科创板营业收入588.81亿元，同比增长35.84%，剔除中芯国际-U后环比下降8.07%。

图表3：2020年各上市板三季度营业收入同比



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：2020年三季度各上市板营业收入环比



资料来源：Wind，万联证券研究所

注：科创板数据已剔除中芯国际-U

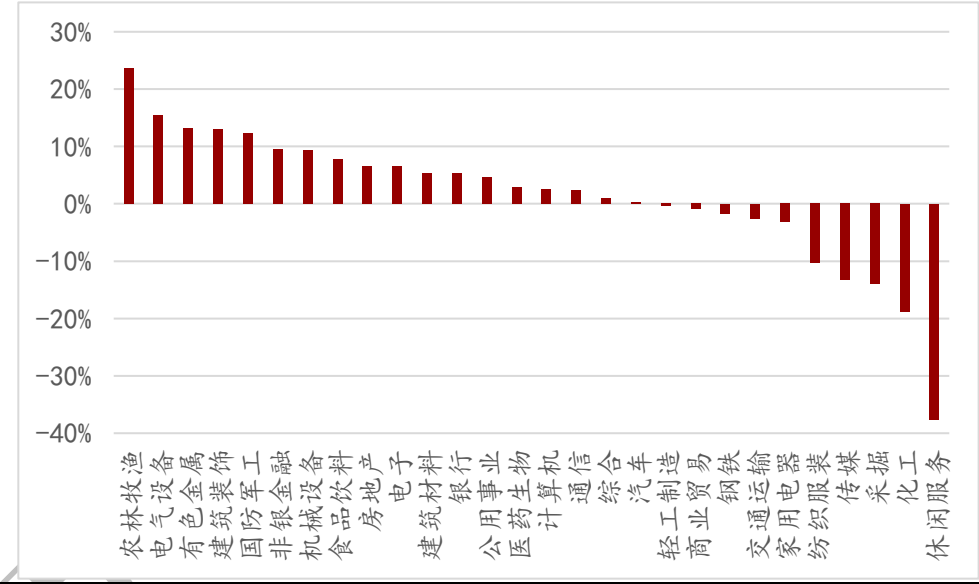
1.1.2 一级行业：顺周期行业改善明显，消费科技业绩较优

顺周期行业三季度同比增速较高，可选消费行业三季度环比提升较大。按申万一级行业划分，2020年1-9月营业收入同比上涨的行业有18个，较2020年上半年多增3个，其中农林牧渔（+23.30%）、电气设备（+15.38%）、有色金属（+13.12%）、建筑装饰（+13.03%）、国防军工（+12.31%）涨幅靠前，均超过10%；下跌的10个一级行业中，休闲服务（-37.66%）、化工（-18.77%）、采掘（-13.96%）、传媒（-13.31%）和纺织服装（-10.34%）跌幅靠前。

2020年上半年必选消费和科技行业表现较优，而周期类行业业绩一般。年初疫情爆发和随后在海外的快速传播，直接刺激了对医疗物资和服务的需求，食品和农产品等必

须消费品需求也保持上行，同时隔离措施和居家办公也刺激了信息经济大发展。疫情期间居民出行受限，从而导致交通运输、石油石化、可选消费等周期行业业绩恶化。进入三季度后，我国疫情防控取得了显著成效，全国经济生产活动已经基本恢复正常，线下消费也逐渐修复，国家逆周期调控边际放缓，顺周期行业、可选消费行业业绩开始改善。

图表5：2020年上半年申万一级行业营业收入同比增速



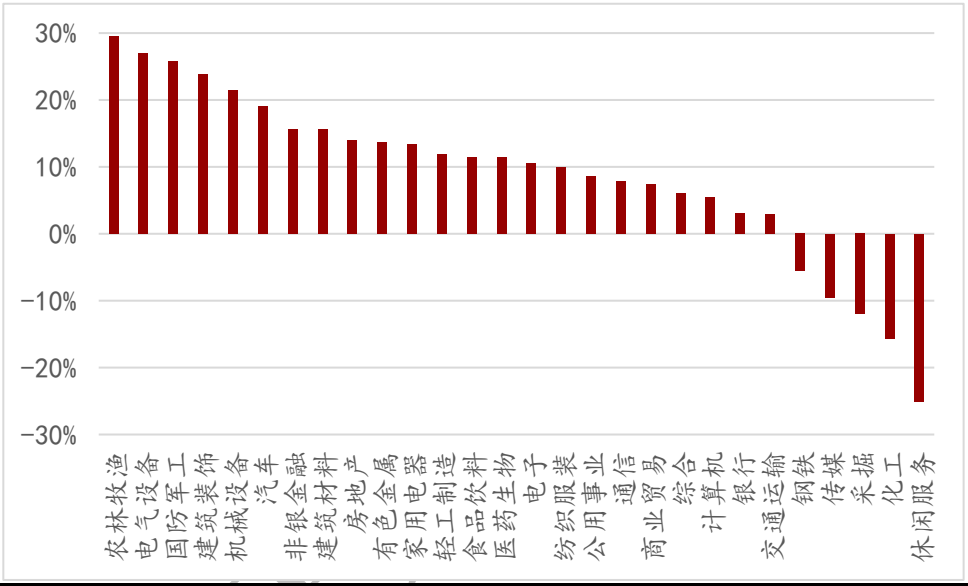
资料来源：Wind，万联证券研究所

分季度来看，多数一级行业2020年三季度营业收入同比和环比实现正增长。

三季度有23个一级行业营业收入同比正增长，较二季度多增1个。其中农林牧渔（增长+29.45%）、电气设备（+27.03%）、国防军工（+25.75%）、建筑装饰（+23.88%）、机械设备（+21.37%）同比增速靠前，均超过20%；5个营业收入同比下滑的一级行业中，休闲服务（-25.04%）、化工（-15.69%）、采掘（-11.98%）同比降幅较大。

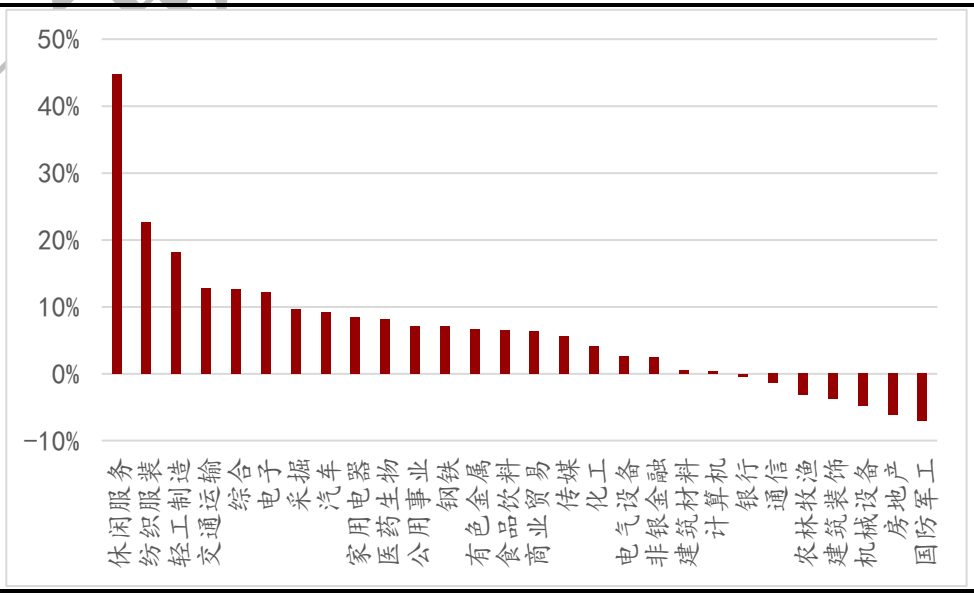
三季度有21个一级行业营业收入环比正增长，较二季度减少3个。其中休闲服务（+44.78%）、纺织服装（+22.61%）、轻工制造（+18.11%）、交通运输（+12.71%）、综合（+12.65%）、电子（+12.13%）环比增幅较多，均超过10%；国防军工（-7.04%）、房地产（-6.21%）、机械设备（-4.85%）环比降幅较大。

图表6：2020年三季度申万一级行业营业收入同比增速



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表7：2020年三季度申万一级行业营业收入环比增速



资料来源：Wind，万联证券研究所

1.1.3 二级行业：三季度多数同比上升

旅游消费板块二级行业三季度环比改善明显。按申万二级行业分类，104个二级行业中2020年1-9月营业收入同比正增长的有61个，较上半年多增18个。其中燃气（+54.52%）、医疗器械（+52.62%）、饲料（+36.83%）、畜禽养殖（34.22%）、稀有金属（+30.37%）增幅靠前，均超过30%；2020年上半年营业收入同比负增长的二级行业有43个，其中景点（-65.25%）、航空运输（-51.34%）、机场（-44.11%）、酒店（-40.44%）、餐饮（-38.56%）跌幅靠前。

分季度来看，2020年三季度营业收入同比正增长的二级行业有81个，较二季度多增15个。其中医疗器械（+72.15%）、燃气（+67.00%）、纺织制造（+64.65%）、饲料（+51.86%）、金属制品（+45.52%）增幅靠前；二季度营业收入同比下滑的二级行业有23个，其中

景点（-52.63%）、航空运输（-47.59%%）、机场（-41.51%）、酒店（-31.39%）、石油化工（-28.50%）降幅较多。

2020年三季度营业收入环比二季度正增长的二级行业有75，较二季度减少19个。其中景点（+108.01%）、林业（+72.34%）、纺织制造（+58.26%）、航空运输（+57.70%）、酒店（+50.75%）增幅靠前；二季度营业收入环比下滑的二级行业有29个，燃气（-32.73%）、农产品加工（-31.99%）、农业综合（-31.09%）、其他轻工制造（-29.77%）、地面兵装（-25.28%）降幅较大。

万联证券

图表8：申万二级行业营业收入2020年前三季度同比、三季度同比和三季度环比增速

二级行业	20Q1至Q3同比	20Q3同比	20Q3环比	二级行业	20Q1至Q3同比	20Q3同比	20Q3环比
医疗器械	52.62%	72.15%	-2.24%	金属非金属新材料	2.09%	9.33%	9.77%
燃气	54.52%	67.00%	-32.73%	黄金	14.10%	9.09%	5.06%
纺织制造	14.46%	64.65%	58.26%	其他建材	4.10%	8.83%	1.48%
饲料	36.83%	51.86%	30.06%	橡胶	-2.58%	8.71%	6.24%
金属制品	15.68%	45.52%	8.00%	种植业	3.65%	7.78%	-7.95%
证券	27.00%	41.64%	6.77%	造纸	1.07%	7.08%	8.33%
其他交运设备	14.40%	40.01%	20.33%	汽车服务	-10.39%	6.92%	3.88%
畜禽养殖	34.22%	39.49%	17.85%	营销传播	2.98%	6.81%	7.59%
航空装备	13.16%	38.35%	3.41%	计算机应用	1.42%	6.73%	1.04%
电源设备	21.77%	35.58%	2.97%	电机	-5.07%	6.65%	5.63%
贸易	19.87%	34.94%	7.27%	元件	0.97%	6.15%	6.22%
林业	-0.36%	32.60%	72.34%	综合	1.02%	6.06%	12.65%
动物保健	24.64%	29.63%	8.28%	园区开发	-4.43%	5.62%	-11.59%
地面兵装	19.98%	29.55%	-25.28%	通信运营	3.55%	3.93%	-1.88%
通用机械	17.26%	28.30%	-6.76%	其他轻工制造	1.60%	3.71%	-29.77%
水务	17.04%	28.23%	14.89%	化学制品	-2.71%	3.66%	1.01%
房屋建设	15.03%	27.31%	-20.47%	航运	9.13%	3.44%	2.63%
医疗服务	7.99%	25.60%	27.21%	装修装饰	-9.55%	3.43%	8.09%
专用设备	12.55%	25.33%	-8.97%	煤炭开采	-1.05%	3.38%	0.36%
汽车零部件	3.04%	24.78%	14.96%	电力	-1.04%	3.09%	16.33%
电气自动化设备	14.94%	24.30%	-2.91%	银行	5.24%	3.08%	-0.44%
基础建设	13.95%	23.91%	7.38%	其他休闲服务	-5.55%	3.01%	14.92%
物流	17.27%	23.02%	7.93%	计算机设备	6.29%	2.10%	-1.27%
稀有金属	30.37%	21.47%	14.20%	其他电子	-0.94%	2.05%	9.90%
高速公路	-12.42%	21.34%	42.70%	航天装备	-2.98%	1.88%	-8.57%
专业工程	9.43%	20.77%	-6.49%	运输设备	-4.98%	1.47%	0.37%
水泥制造	6.18%	19.23%	-0.72%	化学原料	-2.71%	1.27%	-2.78%
船舶制造	14.41%	18.19%	-12.52%	化学制药	-3.61%	0.61%	3.68%
汽车整车	0.43%	17.87%	6.90%	采掘服务	6.90%	0.12%	-7.51%
高低压设备	7.12%	16.05%	3.80%	中药	-7.04%	-1.04%	5.43%
光学光电子	0.45%	15.35%	18.68%	专业零售	-2.83%	-1.29%	2.18%
房地产开发	6.75%	14.06%	-6.13%	港口	-8.97%	-3.26%	8.63%
家用轻工	-3.36%	13.87%	28.25%	铁路运输	-14.97%	-4.45%	17.94%
电子制造	13.24%	13.75%	18.75%	钢铁	-1.66%	-5.55%	7.11%
白色家电	-3.53%	13.49%	5.49%	公交	-22.15%	-8.51%	8.28%
工业金属	9.50%	13.34%	4.70%	渔业	-10.74%	-9.96%	-1.25%
食品加工	13.56%	12.99%	1.98%	文化传媒	-20.42%	-10.88%	8.73%
视听器材	-1.35%	12.94%	22.71%	多元金融	-8.23%	-11.15%	-11.29%
保险	7.86%	12.81%	2.18%	商业物业经营	-14.99%	-13.19%	-7.51%
包装印刷	5.07%	12.33%	10.79%	其他采掘	-13.29%	-18.42%	6.70%
仪器仪表	3.90%	12.19%	6.19%	互联网传媒	-17.39%	-18.70%	1.44%
生物制品	2.59%	11.99%	5.03%	服装家纺	-23.46%	-19.27%	-1.58%
园林工程	-8.22%	11.74%	2.22%	石油开采	-21.41%	-19.62%	18.44%
环保工程及服务	7.56%	11.01%	0.37%	一般零售	-22.91%	-19.91%	9.97%
塑料	15.69%	10.97%	-11.17%	农业综合	-15.89%	-20.93%	-31.09%
医药商业	2.31%	10.95%	13.61%	旅游综合	-36.27%	-22.04%	43.63%
通信设备	1.31%	10.85%	-0.99%	餐饮	-38.56%	-22.21%	43.06%
玻璃制造	0.92%	10.80%	12.57%	石油化工	-30.15%	-28.50%	8.39%
农产品加工	12.48%	10.28%	-31.99%	酒店	-40.44%	-31.39%	50.75%
化学纤维	10.78%	10.27%	-0.55%	机场	-44.11%	-41.51%	26.27%
饮料制造	1.04%	9.47%	13.27%	航空运输	-51.34%	-47.59%	57.70%
半导体	18.49%	9.47%	16.83%	景点	-65.25%	-52.63%	108.01%

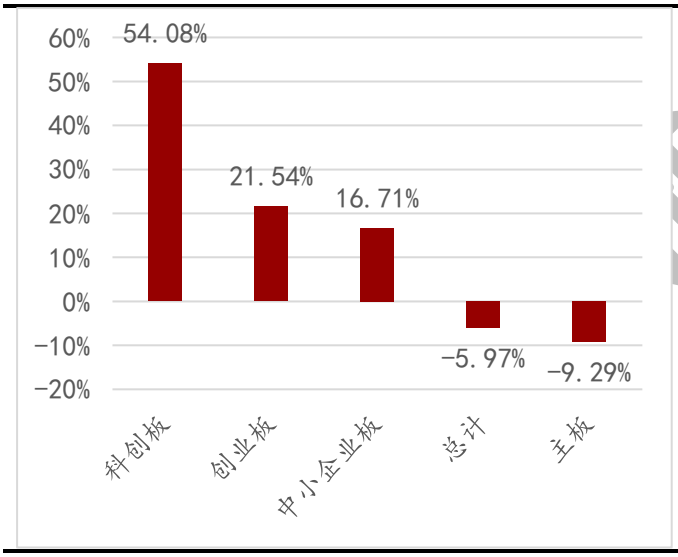
资料来源：Wind，万联证券研究所

1.2 归母净利润：企业利润继续修复，制造业顺周期修复明显

1.2.1 各上市板块：中小创业板利润贡献持续提升

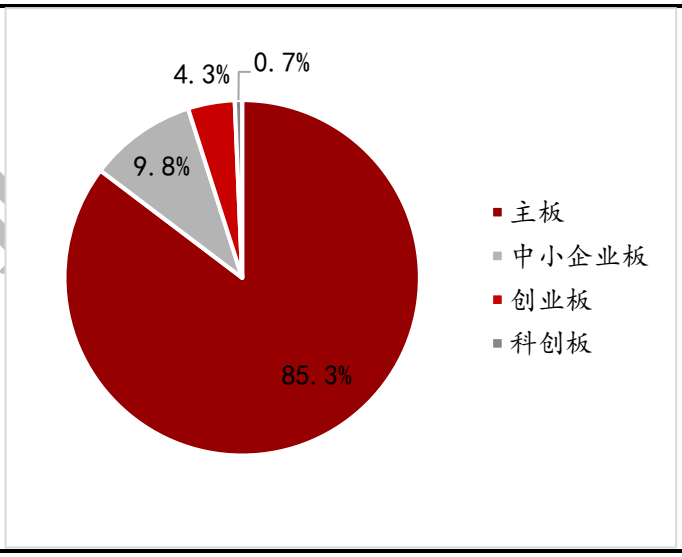
A股上市公司盈利能力继续修复，主板利润增速修复不及中小、创业板。A股上市公司2020年1-9月归母净利润总计31,339.95亿元，同比下降5.97%，降幅较上半年缩窄11.34个百分点。其中主板归母净利润总计26,735.56亿元，同比下降9.29%，降幅较上半年缩减11.53个百分点，占全部A股的85.3%；中小板归母净利润3061.65亿元，同比增长16.71%，增幅较上半年扩大7.53个百分点，占全部A股的9.8%；创业板归母净利润1332.60亿元，同比增长21.54%，增幅较上半年扩大4.52个百分点，占全部A股的4.3%；科创板归母净利润210.15亿元，同比增长54.08%，较上半年增速扩大19.42个百分点，占全部A股的0.7%。

图表9：2020年上半年各上市板净利润同比



资料来源：Wind，万联证券研究所

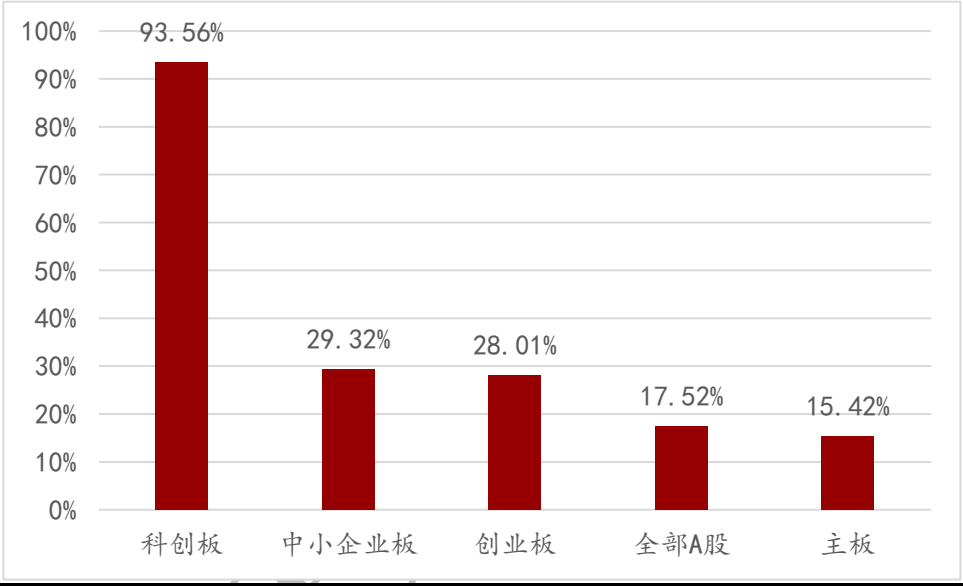
图表10：2020年上半年各上市板归母净利润占比



资料来源：Wind，万联证券研究所

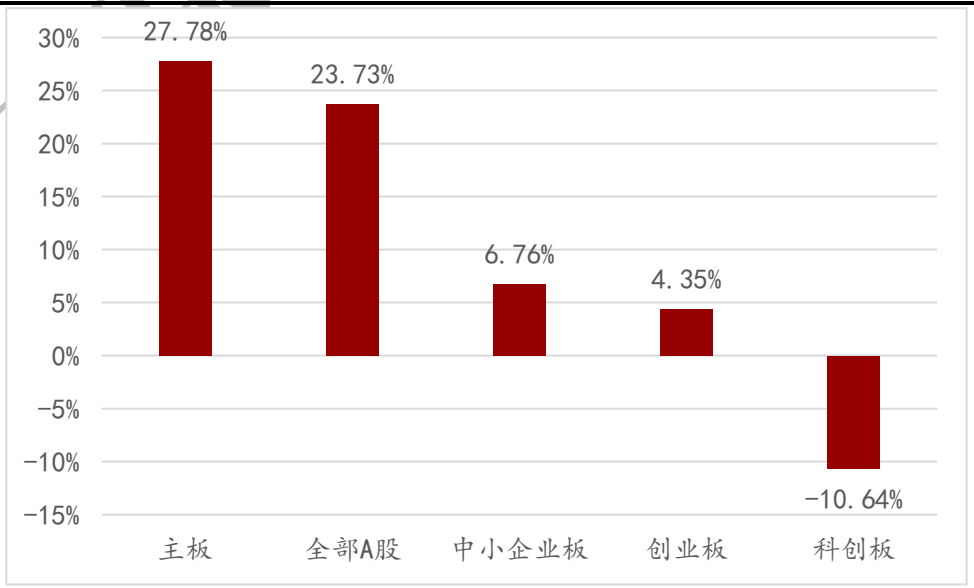
分季度来看，2020年三季度全部A股归母净利润12,754.66亿元，同比2019年三季度增长17.52%，较二季度多增29.22个百分点；环比2020年二季度增长23.73%。其中2020年三季度沪深主板归母净利润10,822.29亿元，同比增长17.52%，环比增长27.78%；中小板归母净利润1,268.46亿元，同比增长29.32%，环比增长6.76%；创业板归母净利润576.87亿元，同比增长28.01%，环比增长4.35%；科创板归母净利润87.04亿元，同比增长93.56%，环比下降10.64%。

图表11：2020年三季度各上市板归母净利润同比



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表12：2020年三季度各上市板归母净利润环比

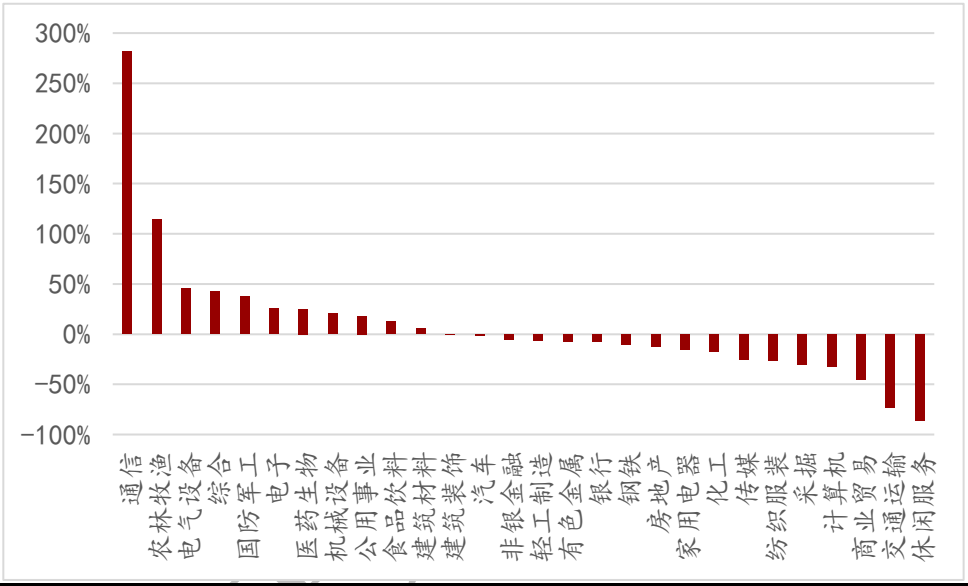


资料来源：Wind，万联证券研究所

1.2.2 一级行业：制造业顺周期修复，线下消费服务明显回暖

随国内疫情三季度基本得到控制，企业三季度基本实现复工复产，出口增速超预期，企业生产旺盛，线下服务消费也逐步回暖，消费逐步复苏。休闲服务三季度归母净利润环比修复幅度最大。2020年1-9月归母净利润同比上涨的申万一级行业有12个，较上半年多增3个。其中通信(+281.87%)、农林牧渔(+114.08%)、电气设备(+45.21%)、综合(+42.69%)涨幅靠前，均超过40%；下跌的16个一级行业中，休闲服务(-86.50%)、交通运输（-73.49%）、商业贸易（-45.64%）、计算机（-32.00%）和采掘（-30.17%）跌幅较大。

图表13：2020年前三季度申万一级行业归母净利润同比增速

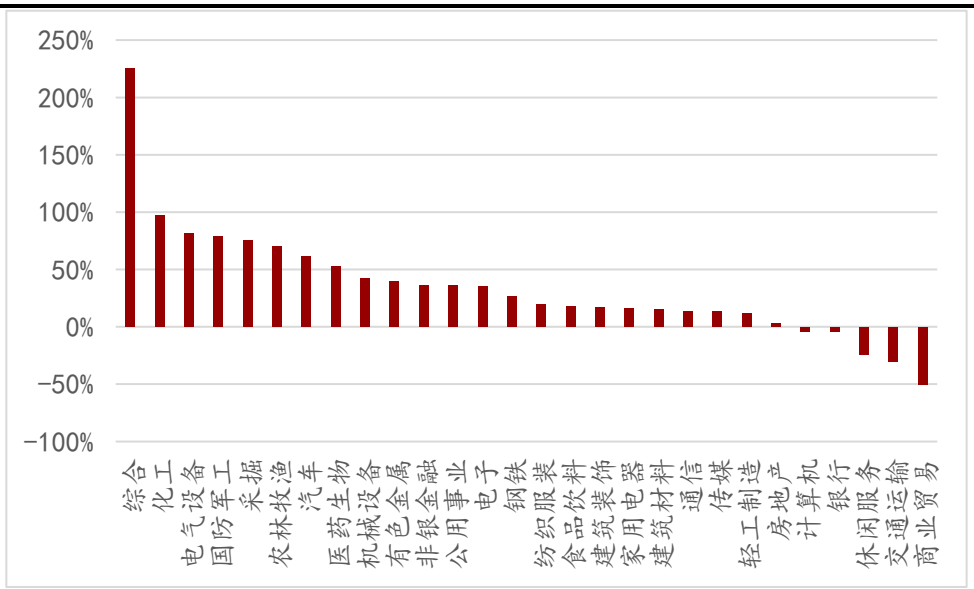


资料来源：Wind，万联证券研究所

分季度来看，2020年三季度有23个一级行业归母净利润同比正增长，较二季度多增8个。其中综合（+225.62%）、化工（+96.93%）、电气设备（+81.16%）、国防军工（+79.33%）、采掘（+75.81%）、农林牧渔（+70.62%）同比增速靠前，均超过70%；5个营业收入同比下滑的一级行业中，商业贸易（-50.13%）、交通运输（-30.38%）、休闲服务（-24.34%）同比降幅较大。

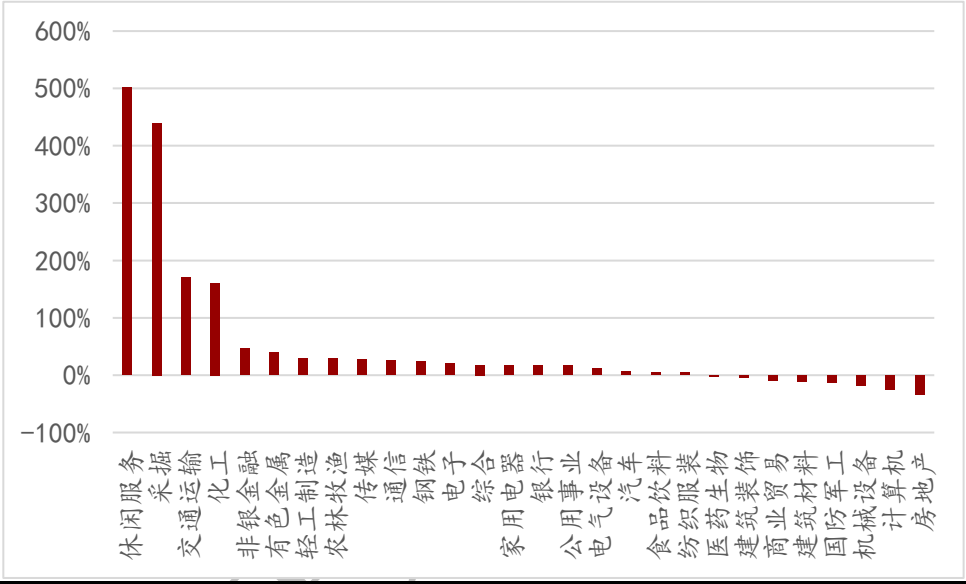
三季度有20个一级行业净利润环比正增长，较二季度减少4个。其中休闲服务（+501.53%）、采掘（+439.67%）、交通运输（+170.11%）、化工（+160.50%）、非银金融（+46.47%）、有色金属（+39.83%）涨幅较多；房地产（-33.16%）、计算机（-24.96%）、机械设备（-19.15%）、国防军工（-13.29%）跌幅较大。

图表14：2020年三季度申万一级行业归母净利润同比增速



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表15：2020年三季度申万一级行业归母净利润环比增速



资料来源：Wind，万联证券研究所

1.2.3 二级行业：三季度多数行业同比正增长

超过80%二级行业三季度归母净利润正增长。2020年1-9月归母净利润同比正增长的有55个，较上半年多增19个。其通信设备（+28,784.95%）、饲料（+226.09%）、塑料（+207.05%）、医疗器械（+134.51%）、航运（+129.25%）增幅靠前；同比负增长的二级行业有49个，其中航空运输（-320.89%）、餐饮（-236.65%）、酒店（-136.90%）、机场（-118.39%）、景点（-111.75%）跌幅靠前。

分季度来看，2020年三季度净利润同比正增长的二级行业有85个，较二季度多增27个，其中种植业（+880.04%）、金属制品（+591.63%）、稀有金属（+563.47%）、船舶制造（+483.15%）、汽车服务（+391.78%）增速较快；二季度同比下滑的二级行业有19个，其中餐饮（-291.51%）、航空运输（-135.14%）、机场（-117.73%）、专业零售（81.07%）、酒店（-80.65%）降幅较多。

2020年二季度归母净利润环比二季度正增长的二级行业有56个，较二季度减少35个。其中石油化工（+2,299.60%）、文化传媒（+1,122.54%）、渔业（+708.76%）林业(+541.01%)提升较大;二季度下滑的二级行业有48个,其中园林工程(-57.82%)、服装家纺（-50.70%）、塑料（-45.63%）、园区开发（-39.24%）降幅较多。

图表16：2020年前三季度申万二级行业归母净利润同比、三季度同比和环比增速

二级行业	20Q1至Q3同比	20Q3同比	20Q3环比	二级行业	20Q1至Q3同比	20Q3同比	20Q3环比
种植业	45.22%	880.04%	-11.44%	其他轻工制造	36.97%	25.48%	-29.77%
金属制品	35.47%	591.63%	43.46%	保险	-21.54%	24.47%	90.60%
稀有金属	-20.80%	563.47%	22.83%	医药商业	9.39%	24.36%	-1.57%
船舶制造	86.05%	483.15%	-17.26%	仪器仪表	2.13%	20.42%	0.28%
汽车服务	45.91%	391.78%	-29.54%	环保工程及服务	-1.52%	18.84%	3.78%
石油开采	-73.98%	321.13%	375.53%	电子制造	24.44%	18.48%	22.22%
林业	-36.59%	271.26%	541.01%	房屋建设	3.82%	18.27%	-10.53%
营销传播	48.99%	267.51%	191.19%	燃气	-0.55%	17.51%	-30.42%
石油化工	-48.81%	254.20%	2299.60%	化学原料	-38.78%	16.98%	61.68%
综合	42.69%	225.62%	17.44%	造纸	9.67%	16.19%	20.20%
地面兵装	82.74%	208.33%	-3.46%	基础建设	-0.20%	15.66%	0.50%
医疗器械	134.51%	200.13%	-5.29%	白色家电	-16.49%	14.46%	17.10%
纺织制造	64.09%	175.13%	32.00%	饮料制造	7.28%	13.31%	17.74%
电气自动化设备	55.57%	136.74%	-2.67%	化学制药	6.29%	13.23%	-17.20%
光学光电子	6.95%	130.92%	76.52%	港口	-6.74%	12.58%	0.41%
饲料	226.09%	129.58%	38.23%	中药	-15.96%	11.48%	9.44%
航运	129.25%	122.36%	-10.63%	包装印刷	-2.69%	11.47%	13.58%
通用机械	98.10%	122.14%	-24.01%	通信设备	28784.95%	9.95%	45.43%
塑料	207.05%	119.92%	-45.63%	化学制品	-13.15%	9.82%	-2.97%
黄金	78.86%	113.35%	23.08%	元件	17.26%	9.62%	-3.57%
电源设备	60.02%	92.18%	23.90%	其他交运设备	12.50%	8.92%	-0.06%
半导体	100.53%	84.60%	-23.22%	家用轻工	-18.36%	8.41%	48.01%
汽车整车	6.33%	83.13%	-3.54%	其他采掘	-25.31%	7.47%	75.88%
玻璃制造	36.36%	76.01%	64.05%	水泥制造	-0.75%	7.37%	-20.52%
证券	44.90%	72.69%	-0.23%	农产品加工	38.83%	7.22%	-33.66%
视听器材	15.02%	71.69%	20.04%	一般零售	-35.70%	6.76%	-9.67%
电机	1.85%	63.49%	11.02%	金属非金属新材料	-21.11%	6.58%	11.53%
动物保健	50.27%	61.23%	-3.73%	工业金属	-25.85%	5.41%	73.55%
畜禽养殖	112.44%	60.10%	56.71%	计算机应用	-32.15%	4.62%	-22.46%
橡胶	29.44%	53.94%	27.58%	煤炭开采	-11.95%	4.02%	17.16%
生物制品	25.28%	52.07%	23.84%	园林工程	-10.57%	3.62%	-57.82%
旅游综合	-63.75%	49.22%	206.93%	房地产开发	-13.94%	2.17%	-32.79%
航天装备	20.85%	41.85%	-11.32%	装修装饰	-28.15%	0.21%	3.39%
水务	25.48%	41.33%	15.81%	运输设备	-14.48%	-0.85%	-2.24%
电力	21.13%	38.54%	21.28%	银行	-7.71%	-4.14%	16.86%
高低压设备	19.60%	36.93%	-3.64%	多元金融	-40.67%	-4.15%	310.85%
互联网传媒	32.14%	36.16%	-31.48%	其他休闲服务	-21.64%	-5.31%	54.41%
汽车零部件	-11.54%	36.05%	29.28%	其他电子	9.19%	-14.47%	-31.97%
专用设备	19.16%	35.95%	-26.16%	公交	-80.46%	-23.20%	-5.33%
化学纤维	27.15%	35.18%	21.07%	计算机设备	-31.41%	-28.38%	-33.69%
贸易	-1.04%	33.87%	-10.99%	商业物业经营	-33.75%	-29.85%	-23.14%
高速公路	-57.34%	33.71%	170.49%	采掘服务	-2.46%	-33.00%	-34.19%
其他建材	28.85%	32.34%	12.85%	铁路运输	-55.66%	-48.63%	34.78%
医疗服务	23.84%	30.94%	-9.00%	渔业	-79.56%	-50.77%	708.76%
食品加工	26.87%	30.59%	-15.40%	文化传媒	-88.17%	-60.23%	1122.54%
通信运营	16.03%	30.24%	-15.58%	服装家纺	-72.16%	-70.69%	-50.70%
专业工程	4.29%	28.54%	-5.99%	景点	-111.75%	-76.44%	249.68%
物流	3.53%	27.98%	-25.08%	酒店	-136.90%	-80.65%	188.13%
农业综合	-42.53%	26.97%	-18.66%	专业零售	-75.91%	-81.07%	7.27%
钢铁	-10.88%	26.83%	24.37%	机场	-118.39%	-117.73%	47.48%
航空装备	10.88%	25.89%	-18.50%	航空运输	-320.89%	-135.14%	79.67%
园区开发	8.05%	25.59%	-39.24%	餐饮	-236.65%	-291.51%	-24.49%

资料来源：Wind，万联证券研究所

2、投资建议

进入四季度，欧美新冠疫情确诊增速大幅上升，法国、德国等多国宣布将从10月底起陆续采取“封国”等防疫措施，四季度经济负增长将为大概率事件；美国方面，大选结局符合市场预期，但大选后参众两院仍处于分裂状态，新一轮财政刺激计划短期内出台概率不高，前一轮财政刺激计划的红利逐步消耗殆净，多个经济数据指标从景气区间回落，海外经济修复前景不确定性大幅上升。

国内方面，虽然三季度GDP数据受服务业拖累不及市场预期，但是投资、消费、进出口三驾马车保持较好修复趋势。10月底中国共产党十九届五中全会召开，审议通过了“十四五”规划主旨和2035年远景目标。和“十三五”规划相比，“安全”、“创新”成为“十四五”规划主旨的高频词汇。从全会精神来看：“在质量效益明显提升的基础上实现经济持续健康发展，增长潜力充分发挥，国内市场更加强大，经济结构更加优化，创新能力显著提升，产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高，农业基础更加稳固，城乡区域发展协调性明显增强，现代化经济体系建设取得重大进展”将为“十四五”时期经济社会发展的主要目标。

展望四季度，从10月主要股指涨跌幅和上市公司三季报披露的情况来看，A股上市公司业绩整体继续高速修复，盈利能力等基本面逻辑逐步取代流动性宽松下的估值抬升成为推动股指上行的主要因素。在海外经济修复不确定性大幅上升的时期，符合国内“内循环”逻辑的板块业绩或受益于经济持续修复和消费回暖，板块表现或优于市场平均水平。

行业配置方面：1、关注白酒、家用电器、汽车等可选消费板块，疫情冲击消退、双十一电商节临近，内需消费业绩上升空间较大；2、关注低估值银行、保险等大金融和航空等蓝筹个股，日历效应下或出现估值切换；3、关注景气度上行的有色、化工等周期行业；4、关注新能源、半导体、数字货币等“十四五”规划投资主线。

3、风险因素

海外新冠疫情反复，宏观经济超预期下滑，中美贸易摩擦加剧。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至下降10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场