东兴证券 DONGXING SECURITIES

中报分析：业绩复苏的三大迹象

2020 年 9 月 15 日

A 股策略 | 策略点评

分析师	杨若木	电话：010-66554032	邮箱：yangrm@dxzq.net.cn	执业证书编号： S1480510120014
联系人	林莎	电话：010-66554011	邮箱：linsha@dxzq.net.cn	执业证书编号： S1480120070056

投资摘要：

业绩速览：Q2 利润大幅回升，创业板业绩改善优于主板，龙头占优趋势明显。A 股 2020 年 Q2 业绩较 Q1 大幅回升，收入与归母净利润同比分别由 Q1 的-8.01%、-24.05%回升到 Q2 的 3.82%、-12.21%。主板、创业板二季度业绩分化较大，创业板归母净利润同比由 Q1 的-26.11%大幅回升到 Q2 的 39.89%，主板仅由-24.74%回升到-18.38%。创业板、中小板前 10%市值公司 2020 年 Q2 归母净利润同比分别为 78%、40%，而后 10%市值公司则仅为-104%和 18%，龙头占优趋势依旧显著。行业来看，综合金融、农林牧渔、消费者服务等行业龙头效应显著，石油石化、国防军工、家电、商贸零售等行业 Q2 龙头业绩则弱于非龙头，或因这些行业的头部企业受疫情冲击更大。

复苏迹象 1：净利率、杠杆率双重拉动 ROE 回升，三费费率齐降。2020 年 Q2，A 股（非金融）ROE 整体较一季度小幅回升，但仍处于历史低位。ROE 回升主要依靠销售净利率的提升以及资产负债率的提高。二季度 A 股（非金融）毛利率较 Q1 有所回升，研发费用率小幅提高，财管销三费费率全部下降。管销费率低于历史同期水平，延续近年来的下行趋势，企业经营管理效率持续提高。

复苏迹象 2：企业经营活动回归正轨，对未来预期转向乐观。2020 年 Q2，A 股（非金融）经营活动现金流回正，企业经营活动回归正轨；投资现金流流出走高且超出历史平均，2020Q2 投资活动现金流量净额/营业收入为-7.47%，而近三年同期平均值仅为-6.36%，显示出企业对未来预期转向乐观；受到 Q1 企业大量融资影响，Q2 筹资活动现金流转负且筹资活动现金流量净额/营业收入低于历史平均，筹资需求减弱或源于 Q1 大量融资的影响。

复苏迹象 3：企业开始转向主动补库存，建材、化工、钢铁最为明显。随二季度企业纷纷复工复产，库存下降，企业同步加大补库存现金流支出，特别是建材、化工、钢铁等行业库存大幅降低且补库现金流支出大幅上升。经济复苏背景下，二季度企业资产投资也同步重启。主板、创业板固定资产投资策略延续分化态势。上半年，主板资本支出/折旧摊销虽受到疫情冲击但依然处于上行通道中（已持续三年）；创业板依然延续 2017 年下半年以来的下行趋势，企业固定资产投资趋于保守。

二季度是业绩复苏的起点，行业于分化中寻机。农林牧渔（受益子行业农产品加工业、畜牧业拉动）、机械（受益子行业通用设备、工程机械拉动）二季度业绩表现亮眼。医药、电子、通信等成长板块业绩表现均比较稳健。交通运输、消费者服务和石油石化业绩表现较差，仍未能摆脱疫情负面影响，此外由于前期市场给予过高预期，这些板块估值较高。电子、食品饮料、计算机等虽业绩表现良好但估值同样偏高。农林牧渔、通信、建材、机械等业绩表现优良、当前估值较低。

风险提示:宏观经济下行，疫情发展超出预期，数据统计偏差

目 录

1. Q2 利润大幅反弹，主板、创业板分化显著 3
2. 净利率、杠杆率双重拉动 ROE 回升，三费费率均下降 5
3. 企业经营活动回归正轨，资产投资重启，筹资大幅降低 8
4. 库存下降、主动补库同步开启，资产投资回暖 12
5. 农林牧渔、机械业绩亮眼，交运、消费者服务、石油石化仍未摆脱疫情影响 15
6. 风险提示 16

插图目录

图 1：Q2 收入触底回升 3
图 2：Q2 归母净利润大幅反弹 3
图 3：相比往年，A 股市场业绩仍表现较差 3
图 4：主板、创业板业绩分化极大 3
图 5：农林牧渔、传媒、电子、汽车等行业龙头占优明显 5
图 6：二季度 A 股 ROE 较一季度有所回升 6
图 7：主板 ROE 回落，创业板 ROE 走高 6
图 8：主板销售净利率较一季度下行，创业板上行 7
图 9：三大板块资产负债率较 2019Q2、2020Q1 均小幅上升 7
图 10：主板资产周转率小幅下降，创业板资产周转率略有上升 7
图 11：各板块毛利率均较一季度有所回升 8
图 12：Q2 除研发费率较 Q1 回升外，财管销三费均下降 8
图 13：经营活动现金流量净额同比 Q2 回正，投资、筹资活动现金流量净额下行 9
图 14：存货同比增速持续下行 10
图 15：企业补库存、资产投资现金流双双回升 10
图 16：Q2 固定资产同比较 Q1 持平，在建工程较 Q1 增长 12
图 17：主板、创业板资本支出/折旧摊销延续分化 12
图 18：农林牧渔、机械业绩表现亮眼 13
图 19：农林牧渔、建材、通信等业绩优良且估值较低 14

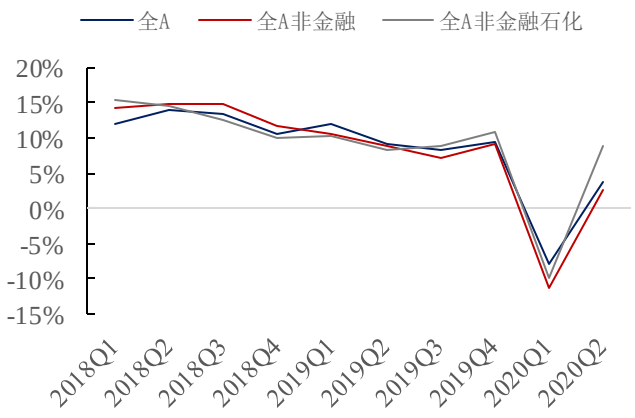
表格目录

表 1：创业板龙头占优趋势仍然显著 4
表 2：净利率提升叠加杠杆提高拉动 ROE 上升 7
表 3：除主板研发费用率上升外，其他费用率均较 Q1 下降 8
表 4：建材、化工、钢铁主动补库趋势明显 11
表 5：汽车销售及服务、装饰材料 Q2 迅速摆脱疫情影响，航空机场复苏缓慢 14
表 6：食品饮料、农林牧渔、建材 ROE 较高 15

1. Q2 利润大幅反弹，主板、创业板分化显著

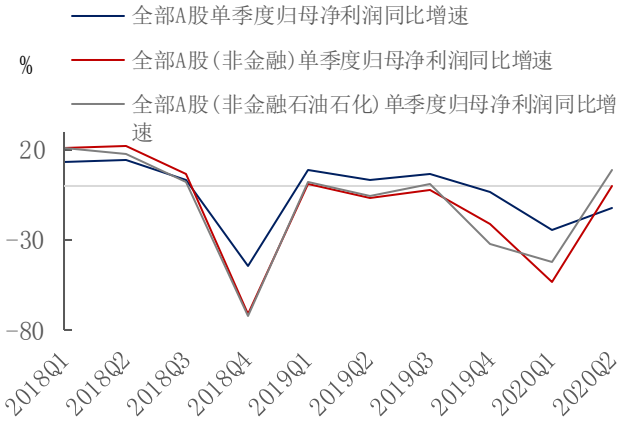
一季度业绩触底后，二季度收入、归母净利润同比均大幅回升，主板、创业板业绩分化显著且创业板 Q2 较 Q1 改善显著优于主板。全部 A 股、全部 A 股（非金融）和全部 A 股（非金融石油石化）Q2 收入同比分别从 Q1 的-8.01%/-11.20%/-9.91%回升到 3.82%/2.69%/8.76%，归母净利润同比分别从 Q1 的-24.05%/-52.47%/-41.95%回升到-12.21%/-0.39%/9.47%。主板、创业板二季度业绩分化较大，主板 Q2 归母净利润同比仍处负区间，仅为-18.38%，创业板 Q2 归母净利润同比则已达到 39.89%。对比一、二季度，二季度主板业绩较一季度仅有小幅改善，由-24.74%回升到-18.38%，而创业板改善幅度巨大，归母净利润同比由一季度的-26.11%大幅回正到 39.89%，创业板业绩改善明显优于主板。

图 1：Q2 收入触底回升



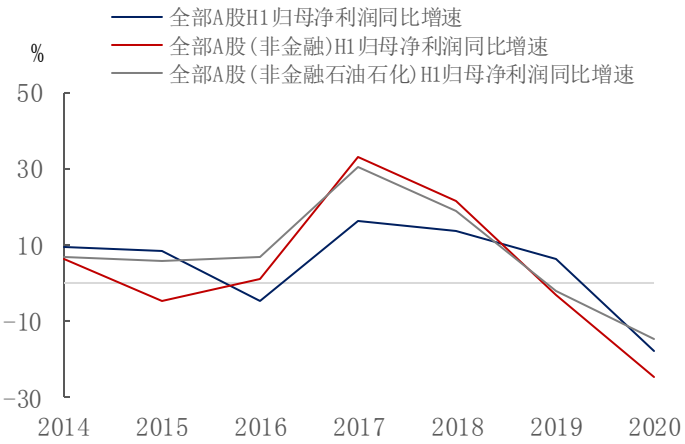
资料来源：wind、东兴证券研究所

图 2：Q2 归母净利润大幅反弹



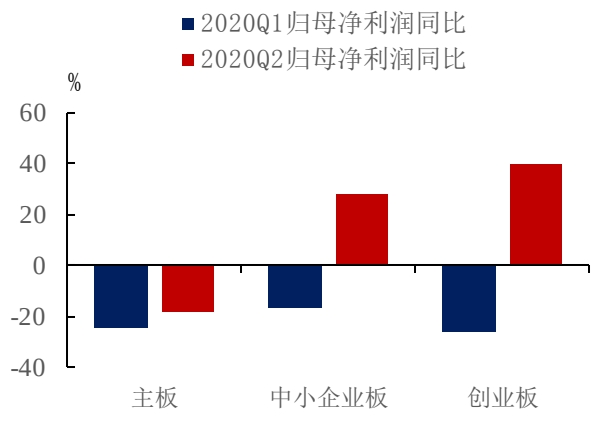
资料来源：wind、东兴证券研究所

图 3：相比往年，A 股市场业绩仍表现较差



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 4：主板、创业板业绩分化极大



资料来源：wind，东兴证券研究所

创业板、中小板龙头占优趋势依旧显著。创业板、中小板前 10%市值公司 2020 年 Q2 归母净利润同比分别为 78%、40%，而后 10%市值公司则仅为-104%和 18%，龙头占优趋势依旧显著。主板的中小市值企业表现较优异，市值区间处于 70%-90%的企业增速高达 152%，但需要注意这与基数较低有密切关系，2019 年 Q2 主板市值区间处于 70%-90%的企业归母净利润仅为-60.79 亿元，高增长可能不具有持续性。

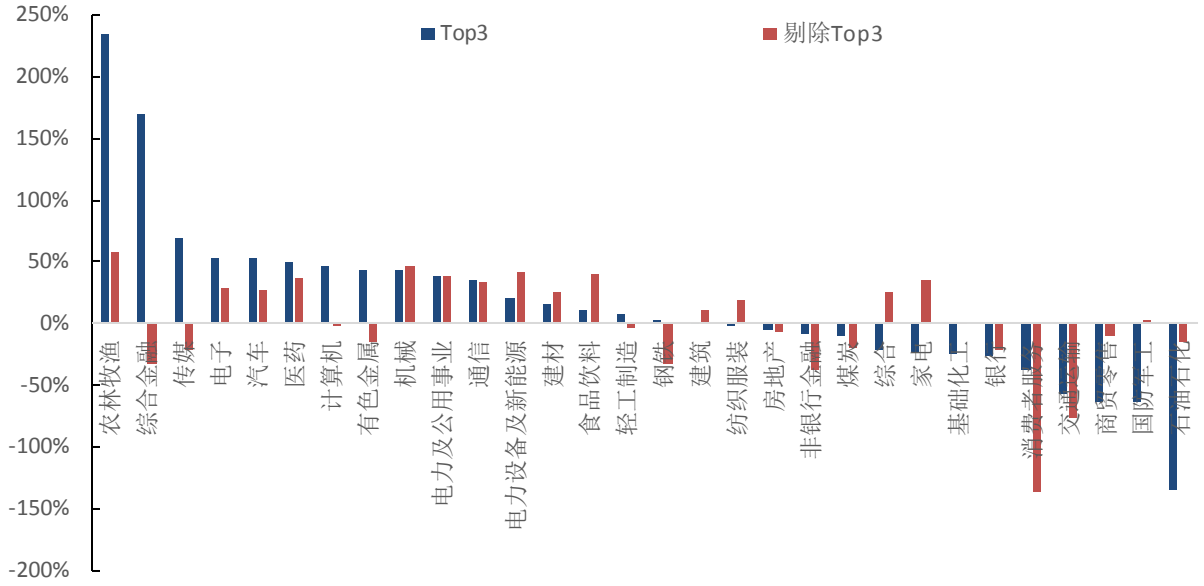
综合金融、农林牧渔、消费者服务行业龙头效应显著，石油石化、国防军工等行业 Q2 龙头业绩显著弱于非龙头。从行业来看，取行业内市值排名前三位的公司，计算其 2020 年 Q2 归母净利润同比增速，并与行业内剩余公司归母净利润增速进行对比，综合金融、农林牧渔、消费者服务、传媒、有色、计算机、钢铁、非银、电子、汽车等行业龙头效应显著，行业龙头公司归母净利润增速远高于非龙头公司，龙头与非龙头归母净利润增速差值达到 20%以上；房地产、电力及公用事业、通信、机械、银行等行业龙头与非龙头公司之间归母净利润增速差别不大，差值在±5%之间；部分行业龙头表现显著差于非龙头，包括石油石化、国防军工、家电、商贸零售等，非龙头归母净利润增速比龙头高 50%以上，这些行业中，石油石化、家电、商贸零售等受到疫情冲击较大，头部公司受创可能更加严重。

表 1：创业板龙头占优趋势仍然显著

市值区间	上市板块	2019	2019Q4	2020Q1	2020Q2	上市板块	2019	2019Q4	2020Q1	2020Q2
前 10%	A 股（非金融）	8%	-3%	-30%	-4%	创业板	41%	128%	21%	78%
10%-30%		-3%	-1%	-39%	1%		-12%	-27%	-35%	46%
30%-50%		-30%	-223%	-60%	11%		-3185%	7%	-50%	-4%
50%-70%		-47%	9%	-81%	120%		96%	36%	-66%	14%
70%-90%		-14%	2%	-136%	-48%		-138%	-35%	-143%	-53%
后 10%		-11%	6%	-208%	-1%		24%	28%	-5491%	-104%
前 10%	主板	11%	3%	-18%	-19%	中小板	8%	-18%	14%	40%
10%-30%		6%	29%	-44%	-5%		4%	21%	-17%	25%
30%-50%		-18%	-71%	-59%	-58%		0%	-1%	-35%	19%
50%-70%		-69%	-2233%	-90%	-23%		-21%	-6%	-75%	6%
70%-90%		1723%	17%	-115%	152%		-34%	-2%	-209%	-41%
后 10%		-21%	3%	-167%	-11%		-9%	2%	-147%	18%

资料来源：wind，东兴证券研究所

图 5：农林牧渔、传媒、电子、汽车等行业龙头占优明显

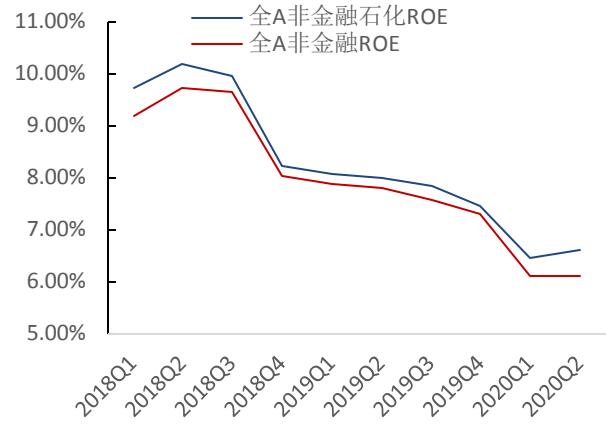


资料来源：wind，东兴证券研究所

2. 净利率、杠杆率双重拉动 ROE 回升，三费费率均下降

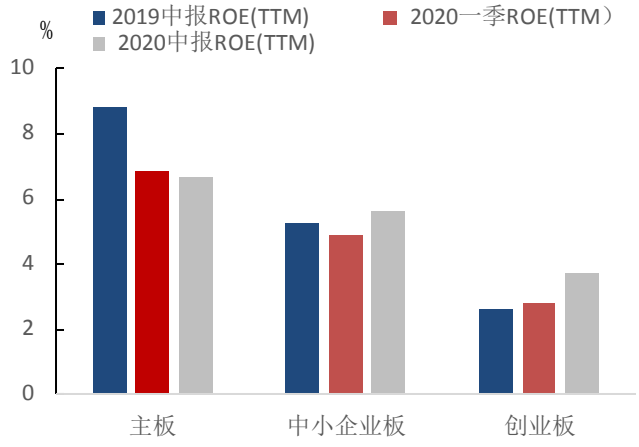
二季度，A 股 ROE 整体较一季度小幅回升。全部 A 股（非金融）ROE 由 6.10%回升至 6.12%，全部 A 股（非金融石油石化）ROE 由 6.46%回升至 6.63%，但仍处于历史相对低位。分板块来看，2020 年中报主板 ROE 较一季度和 2019 年中报均小幅下降，创业板 ROE 则持续走高。

图 6：二季度 A 股 ROE 较一季度有所回升



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 7：主板 ROE 回落，创业板 ROE 走高



资料来源：wind，东兴证券研究所

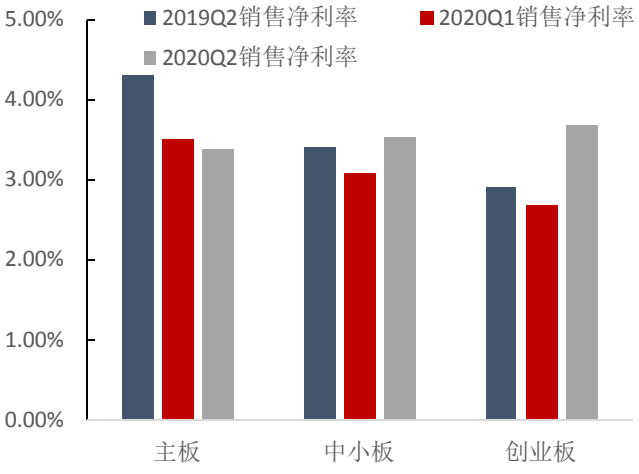
二季度 ROE 上升主要依靠净利率提升叠加杠杆提高。2020Q2 全部 A 股（非金融）销售净利率由 Q1 的 3.43%提升到 3.48%，资产负债率由 Q1 的 60.77%提升到 61.48%，而总资产周转率则由 Q1 的 60.88%下降到 59.85%，ROE 提升主要靠销售净利率和资产负债率二者共同拉动。**分板块来看，Q2 主板、中小板、创业板资产负债率整体较 Q1 上升，主板、创业板在销售净利率与资产周转率变动上出现分化。**销售净利率方面，2020Q2 主板销售净利率较 Q1 下行，由 2020Q1 的 3.51%小幅下降到 Q2 的 3.40%，创业板则较 Q1 上行，由 2020Q1 的 2.70%上升到 Q2 的 3.70%；资产负债率方面，2020Q2 三大板块资产负债率较 2019Q2 和 2020Q1 均小幅上升；资产周转率方面，2020Q2 主板资产周转率较 Q1 下行，由 Q1 的 60.64%下降到 Q2 的 59.54%，创业板则较 Q1 略有上升，由 2020Q1 的 53.06%小幅上升到 2020Q2 的 53.23%。

表 2：净利率提升叠加杠杆提高拉动 ROE 上升

全部 A 股非金融	2019Q2	2020Q1	2020Q2
ROE（TTM）	7.79%	6.10%	6.12%
销售净利率	4.09%	3.43%	3.48%
总资产周转率	64.18%	60.88%	59.85%
资产负债率	61.30%	60.77%	61.48%

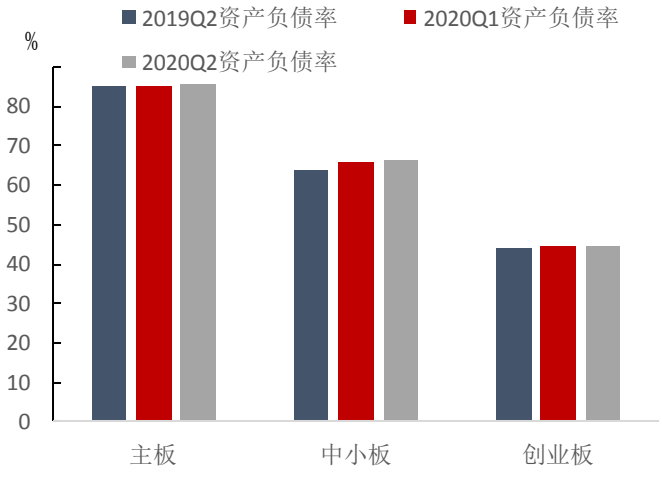
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 8：主板销售净利率较一季度下行，创业板上行



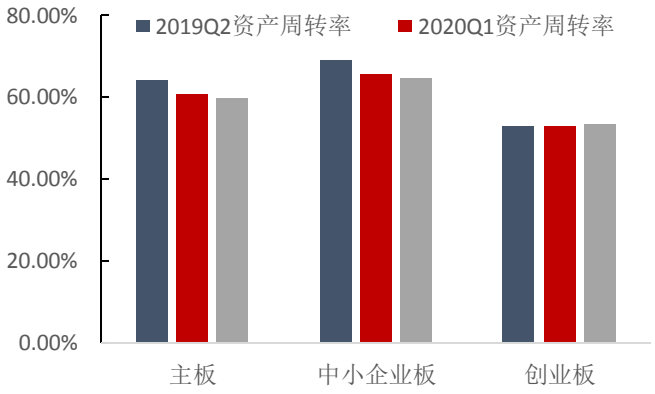
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 9：三大板块资产负债率较 2019Q2、2020Q1 均小幅上升



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 10：主板资产周转率小幅下降，创业板资产周转率略有上升



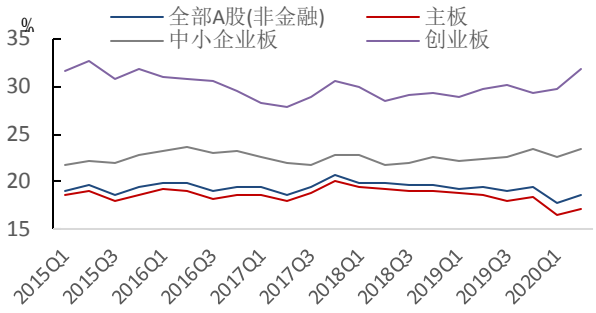
资料来源：wind，东兴证券研究所

二季度毛利率较 Q1 有所回升，研发费用率小幅提高。二季度各板块毛利率均较一季度有所回升，全部 A 股（非金融）、主板、中小板、创业板毛利率分别从 2020 年 Q1 的 17.72%/16.47%/22.64%/29.70%回升到 Q2 的 18.60%/17.11%/23.48%/31.74%。二季度 A 股（非金融）研发费用率较一季度有所回升，从 Q1 的 1.69%上升到 Q2 的 1.87%。

财管销三费费率较 Q1 全部下降，助推销售净利率上升，管销费率较历史同期全面下行，企业经营管理

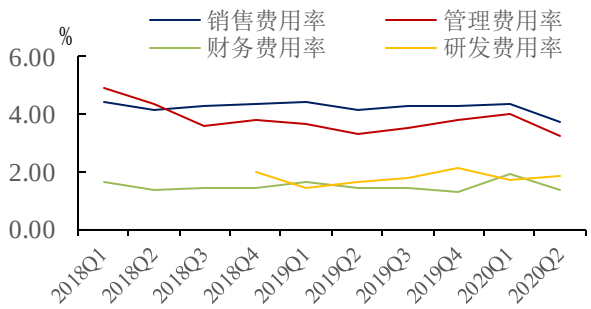
效率持续提高。二季度销售费用率，财务费用率，管理费用率均较一季度有所下降，分别由 4.33%/1.91%/4.02%下降到 3.74%/1.36%/3.23%，三费下降一定程度上助推了销售净利率的上升。对比 2017-2019 年 Q2 三费费率水平，2020 年 Q2 财务费用率与往年同期而基本持平，管理费用率、销售费用率则有所下降，延续近年来管销费率下行趋势，企业经营管理效率持续提升。

图 11：各板块毛利率均较一季度有所回升



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 12：Q2 除研发费率较 Q1 回升外，财管销三费均下降



资料来源：wind，东兴证券研究所

表 3：除主板研发费用率上升外，其他费用率均较 Q1 下降

		主板	中小板	创业板
销售费用率	2019Q2	3.65%	6.63%	7.82%
	2020Q1	3.79%	6.74%	8.72%
	2020Q2	3.26%	5.67%	7.43%
管理费用率	2019Q2	3.05%	4.09%	6.21%
	2020Q1	3.74%	4.91%	7.57%
	2020Q2	3.00%	3.91%	5.80%
财务费用率	2019Q2	1.45%	1.39%	1.05%
	2020Q1	1.90%	2.17%	1.52%
	2020Q2	1.33%	1.66%	1.12%
研发费用率	2019Q2	1.33%	2.79%	4.99%
	2020Q1	1.33%	2.90%	5.68%
	2020Q2	1.55%	2.89%	4.86%

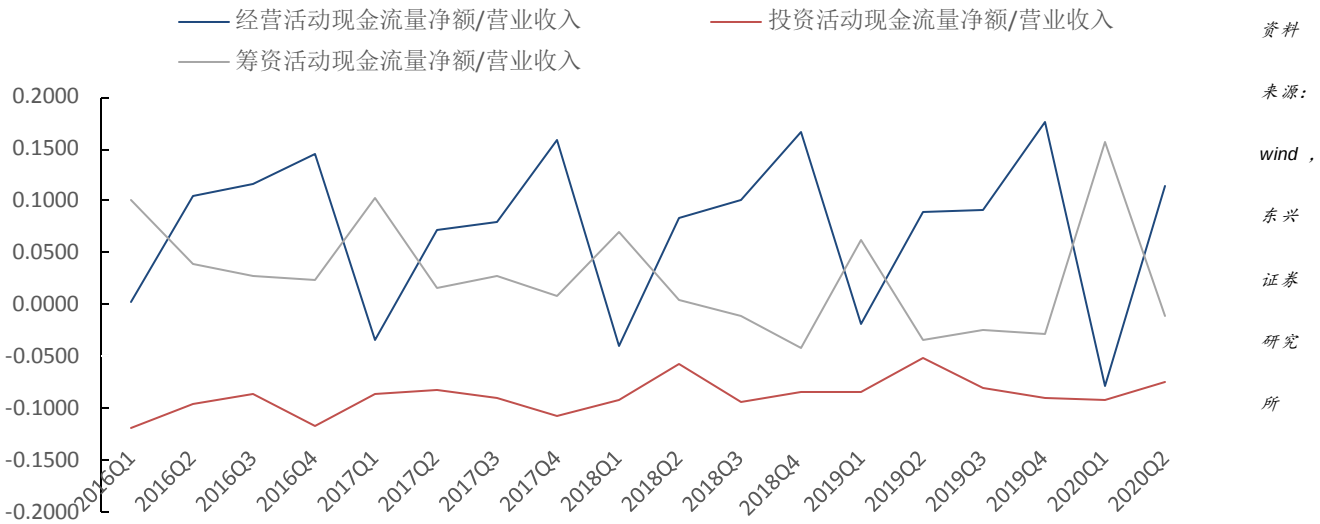
资料来源：wind，东兴证券研究所

3. 企业经营活动回归正轨，资产投资重启，筹资大幅降低

现金流分析：经营活动回归正轨，投资现金流流出走高显示企业对未来预期转向乐观，企业筹资大幅降低。2020Q2，全部 A 股（非金融）经营活动现金流回正，经营活动现金流量净额/营业收入由 Q1 的-7.88%大幅反弹至 Q2 的 11.42%，经营现金流净额/营业收入具有极强的周期性，Q1 受到疫情影响经营现金流净额/营

业收入远低于往年同期，Q2 已恢复正常，企业经营活动回归正轨；根据历史情况，投资活动现金流出往往在二季度最低，2020Q2 延续了这一规律，投资活动现金流量净额/营业收入约为-7.47%，相比近三年 Q2 平均值-6.36%来说，投资现金流流出占比更高，一定程度上显示出企业对未来预期转向乐观；Q2 筹资活动现金流转负，筹资活动现金流量净额/营业收入从 Q1 的 15.63%下滑至 Q2 的-1.13%，企业 Q2 融资需求大大降低，且 Q2 筹资活动现金流量净额/营业收入低于往年同期，可能是由于 Q1 融资强度远高于以往影响 Q2 融资。

图 13：经营活动现金流量净额同比 Q2 回正，投资、筹资活动现金流量净额下行



资料来源：wind，东兴证券研究所

4. 库存下降、主动补库同步开启，资产投资回暖

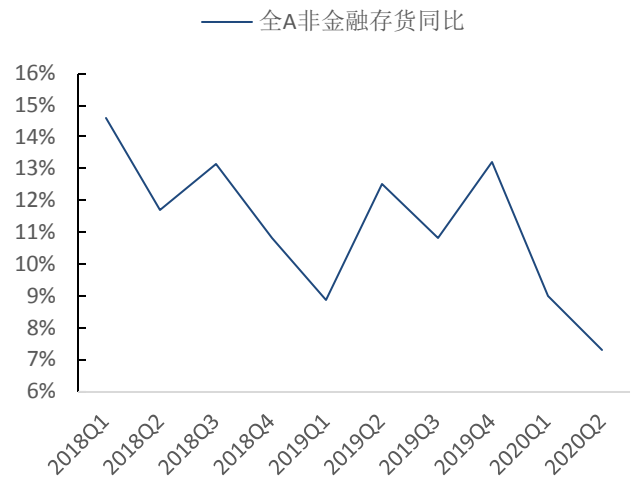
二季度企业纷纷复工复产，库存下降，企业同步加大补库存现金流支出，建材、化工、钢铁库存大降且大幅增加补库支出。全 A（非金融）存货 2020Q2 同比为 7.27%，相较于 2020Q1 的 8.98%有所下降并处于历史低位，企业复工复产有效拉动库存出清。同时，从现金流来看，2020 年 Q2 全 A（非金融）企业购买商品、接受劳务支付的现金较 Q1 大幅回升，企业同步开启补库存。分行业来看，建材、化工、钢铁等行业 Q2 库存下降明显，环比均下降 5%以上且处于积极补库存阶段，2020Q2 购买商品、接受劳务支付的现金环比均在 5%以上，建材甚至达到 55.43%。

经济复苏背景下，二季度企业资产投资同步重启。2020Q2 固定资产同比基本与 Q1 持平，在建工程则大

幅提升，全 A（非金融）在建工程同比由 2020 年 Q1 的 3.31%上升到 Q2 的 5.37%，同时，Q2 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比回正，达到 2.26%，伴随疫情后经济复苏，企业资产投资同步重启。

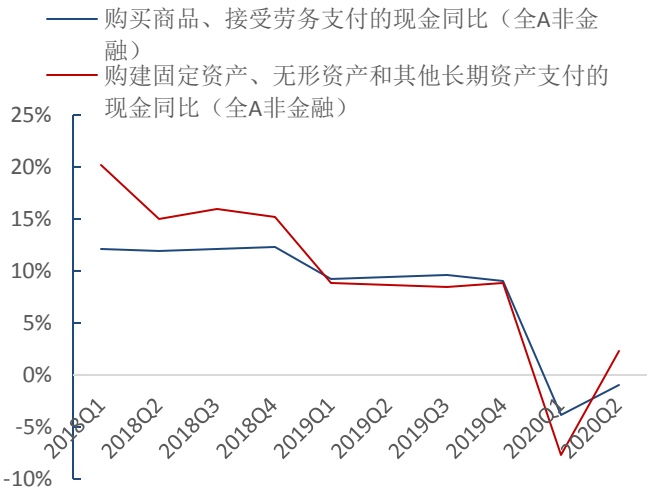
主板、创业板资本支出/折旧摊销延续分化，创业板固定资产投资策略继续向保守转变。2020 年上半年，主板虽受到疫情冲击影响，资本支出/折旧摊销较 2019 年上半年有小幅下降，但依然处于 2017 年以来的上行区间；创业板则依然延续 2017 年下半年以来的下行趋势，企业固定资产投资策略继续向保守转变。主板、创业板资本支出/折旧摊销延续分化态势。

图 14：存货同比增速持续下行



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 15：企业补库存、资产投资现金流双双回升



资料来源：wind，东兴证券研究所

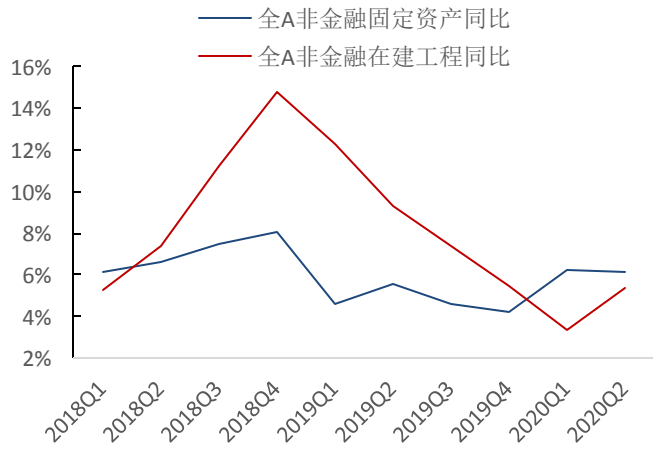
表 4：建材、化工、钢铁主动补库趋势明显

板块	2020Q2 存货同比	2020Q2 存货环比	2020Q2 购买商品、接受劳务支付的现金同比	2020Q2 购买商品、接受劳务支付的现金环比
石油石化	-9.59%	-6.42%	-36.21%	-27.59%
煤炭	17.81%	-0.46%	16.26%	22.86%
有色金属	7.80%	1.57%	23.69%	35.44%
电力及公用事业	-22.51%	0.79%	-2.40%	2.25%
钢铁	5.42%	-9.72%	-2.96%	6.68%
基础化工	0.22%	-5.27%	12.57%	23.31%
建筑	-8.17%	0.30%	13.10%	-0.43%
建材	-3.80%	-7.17%	17.97%	55.43%
轻工制造	19.81%	-2.75%	12.93%	10.34%

机械	5.76%	-1.09%	1.66%	24.67%
电力设备及新能源	56.00%	4.26%	63.79%	26.55%
国防军工	-2.81%	2.51%	-5.77%	31.49%
汽车	-5.51%	0.04%	-14.09%	0.76%
商贸零售	15.02%	-0.89%	25.27%	10.71%
消费者服务	41.28%	-0.32%	-36.11%	-16.80%
家电	3.27%	-4.86%	21.00%	7.48%
纺织服装	4.45%	-1.72%	-7.91%	-23.17%
医药	13.41%	1.82%	5.24%	2.48%
食品饮料	7.15%	1.51%	2.60%	3.48%
农林牧渔	23.06%	5.45%	29.10%	16.64%
非银行金融	-3.50%	-2.31%	18.22%	50.38%
房地产	12.60%	3.21%	-9.02%	1.46%
交通运输	12.04%	-2.60%	-21.61%	-20.77%
电子	17.00%	0.37%	2.40%	-1.18%
通信	9.75%	11.95%	-14.87%	4.55%
计算机	58.73%	23.78%	265.49%	137.57%
传媒	-1.86%	5.66%	-35.60%	8.30%
综合	6.86%	5.18%	11.85%	39.67%

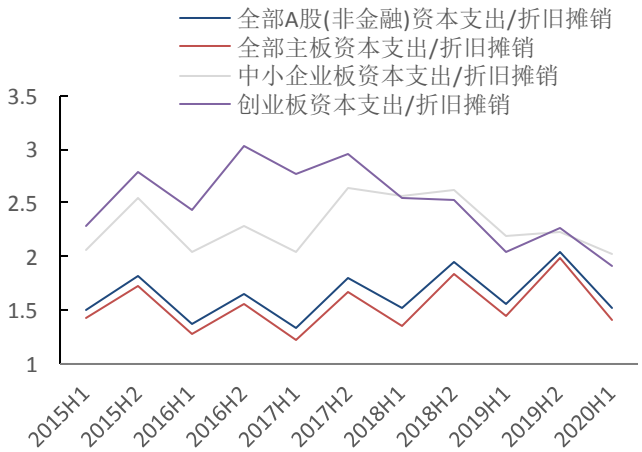
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 16：Q2 固定资产同比较 Q1 持平，在建工程较 Q1 增长



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 17：主板、创业板资本支出/折旧摊销延续分化



资料来源：wind，东兴证券研究所

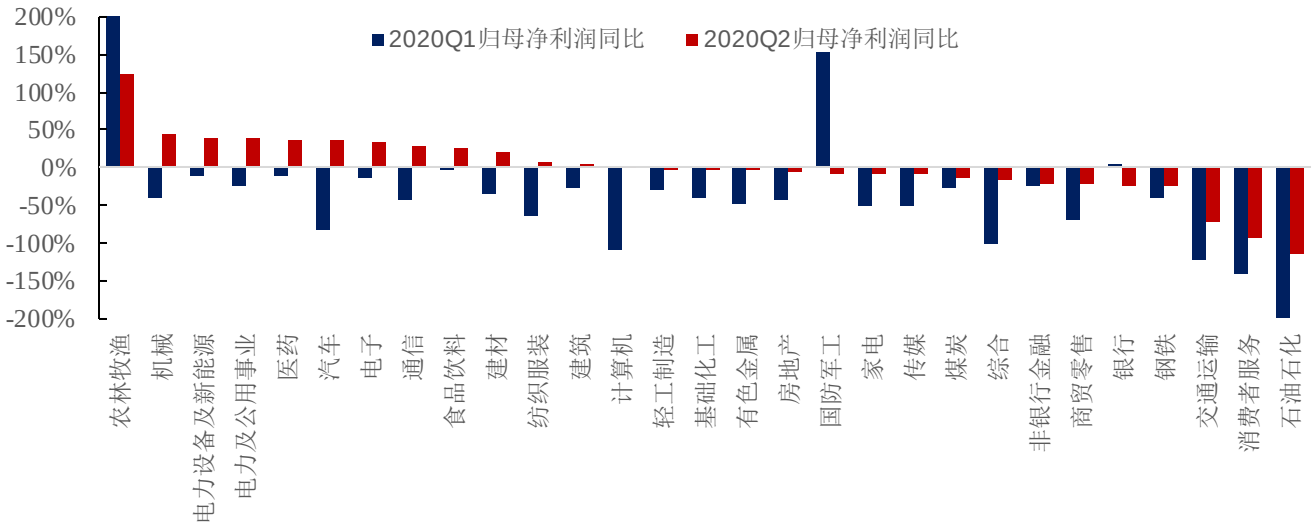
5. 农林牧渔、机械业绩亮眼，交运、消费者服务、石油石化仍未摆脱疫情影响

农林牧渔、机械业绩表现亮眼，成长板块盈利稳定，交通运输、消费者服务和石油石化仍未摆脱疫情影响。农林牧渔、机械 2020Q2 归母净利润同比增长分别达到 124.93%、45.55%。其中，农林牧渔行业的细分子行业农产品加工业、畜牧业业绩优异，Q2 同比增长分别达到 218.50%和 133.34%；机械行业中，通用设备、工程机械均表现不俗，Q2 归母净利润同比分别达到 149.19%和 70.44%。成长板块来看，医药、电子、通信等业绩表现均比较稳健，二季度归母净利润同比大幅回升。而交通运输、消费者服务和石油石化业绩表现较差。交通运输行业中，受制于国外疫情控制缓慢，航空机场复苏乏力，Q2 同比仅为-1603.90%；消费者服务中，酒店及餐饮、旅游及休闲仍陷于疫情影响未能恢复，Q2 归母净利润同比增速分别为-129.14%和-80.04%；而石油石化方面，中石油、中石化纷纷大额亏损，Q2 单季度分别亏损 99.74 亿元和 11.78 亿元，带动板块整体业绩下滑严重。

石油石化、消费者服务、交通运输业绩远不达预期，估值存在过高风险，农林牧渔、通信、建材、机械

等业绩表现优良且当前相对低估值。从估值与业绩两个维度考量，市场前期给予了石油石化、消费者服务、交通运输等行业过高的业绩预期，但中报显示，这些行业的业绩远远达不到市场预期水平，当前估值存在高估风险。电子、食品饮料、计算机等行业虽然业绩表现良好，但是市场已经给予了相当的甚至偏高的估值，当前同样处于相对高估的水平。而农林牧渔、通信、建材、机械等行业则业绩表现优良且当前估值相对处于低估状态。

图 18：农林牧渔、机械业绩表现亮眼



资料来源：wind，东兴证券研究所

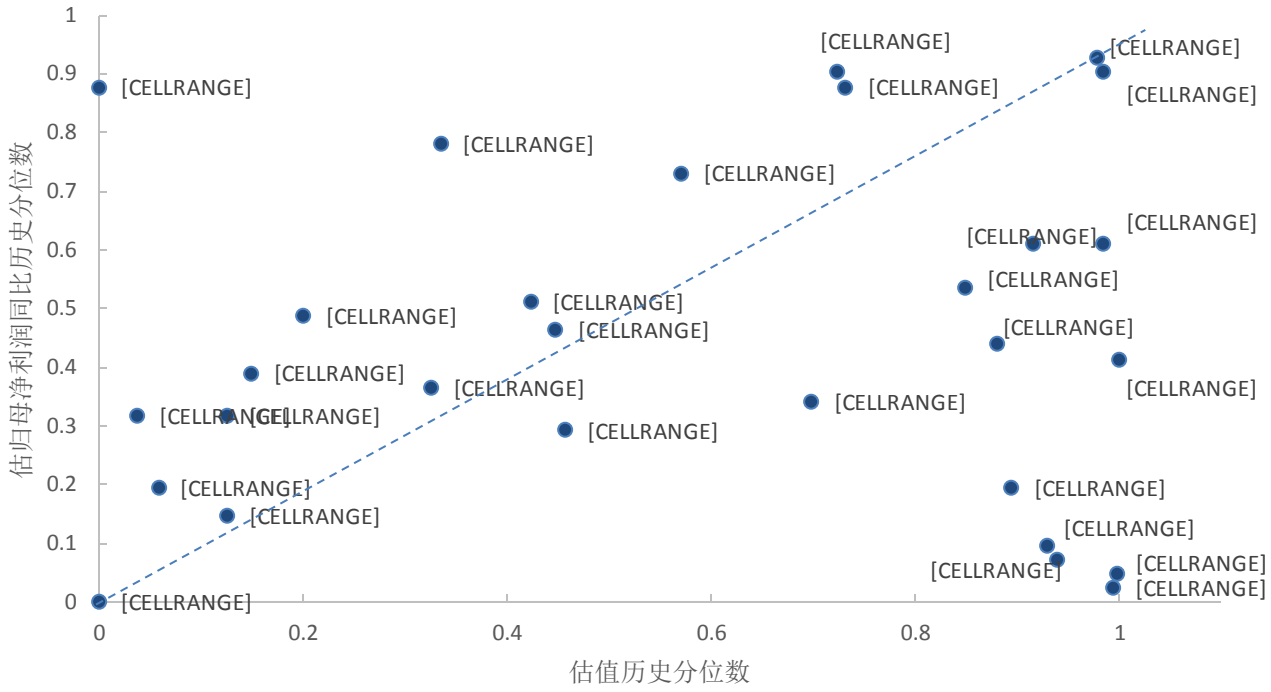
表 5：汽车销售及服务、装饰材料 Q2 迅速摆脱疫情影响，航空机场复苏缓慢

2020 年 Q2 归母净利润同比最高的 15 个二级行业			2020 年 Q2 归母净利润同比最低的 15 个二级行业		
行业	归母净利润同比	归母净利润环比	行业	归母净利润同比	归母净利润环比
汽车销售及服务 II	293.71%	346.64%	其他钢铁	-41.23%	86.49%
装饰材料	259.96%	1192.33%	煤炭化工	-43.66%	275.59%
农产品加工 II	218.50%	43.34%	产业互联网	-47.25%	50.98%
金属制品 II	170.26%	195.74%	保险 II	-51.23%	-31.10%
塑料及制品	170.20%	382.44%	化学原料	-51.83%	-3.83%
其他轻工 II	151.19%	1784.34%	公路铁路	-56.43%	2391.72%
通用设备	149.19%	242.60%	电商及服务 II	-59.52%	587.45%
证券 II	136.31%	35.11%	旅游及休闲	-80.04%	141.14%
畜牧业	133.34%	35.88%	石油化工	-81.39%	127.63%
黑色家电 II	120.73%	579.95%	多元金融	-97.88%	-98.54%
半导体	106.13%	104.15%	教育	-111.45%	-164.79%
贵金属	95.20%	63.84%	酒店及餐饮	-129.14%	70.48%
其他医药医疗	93.98%	147.73%	渔业	-145.64%	-134.54%

乘用车 II	91.72%	220853.44%	石油开采 II	-172.81%	7.47%
互联网媒体	89.79%	110.59%	航空机场	-1603.90%	12.74%

资料来源：wind，东兴证券研究所

图 19：农林牧渔、建材、通信等业绩优良且估值较低



资料来源：wind，东兴证券研究所

食品饮料、农林牧渔、建材等行业 ROE 较高，分拆来看，食品饮料、建材行业净利率、杠杆率双高；农林牧渔行业净利率较去年大幅上升从而带动 ROE 大幅提高。

表 6：食品饮料、农林牧渔、建材 ROE 较高

	ROE(%)		总资产周转率（次）		销售净利率(%)		资产负债率(%)	
板块	2020 年	2019 年	2020 年	2019 年	2020 年	2019 年	2020 年	2019 年
食品饮料	20.49	20.24	0.39	0.41	17.58	16.94	79.56	80.28
农林牧渔	19.83	4.54	0.42	0.39	11.51	2.80	47.77	43.75
建材	15.39	17.47	0.30	0.33	13.83	15.12	60.66	62.36
家电	13.44	14.60	0.40	0.49	5.89	5.50	58.01	58.97
房地产	11.00	12.96	0.08	0.09	11.12	12.13	44.43	45.17
银行	10.29	12.12	0.01	0.01	30.89	34.72	60.54	58.68
煤炭	9.60	11.96	0.25	0.26	9.37	11.73	51.01	50.76
非银行金融	8.69	10.68	0.08	0.09	9.19	11.21	58.22	56.62
医药	8.63	10.05	0.35	0.40	6.56	7.08	92.11	92.17

建筑	8.45	9.45	0.29	0.31	3.31	3.47	52.35	42.16
轻工制造	8.27	8.62	0.27	0.30	6.93	6.59	59.04	--
电力及公用事业	6.94	6.54	0.13	0.15	8.69	7.56	51.31	52.14
钢铁	6.69	11.64	0.43	0.44	3.15	5.30	84.72	84.14
电力设备及新能源	5.97	5.23	0.21	0.24	5.42	4.60	40.17	40.37
机械	5.67	3.55	0.24	0.27	4.99	2.98	60.20	57.70
电子	5.49	4.48	0.28	0.30	3.58	3.15	51.18	52.66
汽车	5.21	7.66	0.35	0.40	2.73	3.58	75.26	75.86
通信	4.76	3.17	0.36	0.41	2.95	1.70	33.28	34.14
国防军工	4.05	3.52	0.18	0.20	5.02	3.75	38.63	40.19
纺织服装	4.02	4.94	0.26	0.34	2.94	4.17	53.47	51.37
商贸零售	3.48	5.85	0.45	0.49	1.50	2.59	62.54	64.60
交通运输	3.32	8.38	0.22	0.31	2.43	4.94	49.24	49.46
计算机	2.67	4.33	0.37	0.24	1.40	4.79	50.29	48.71
消费者服务	2.22	11.99	0.20	0.35	2.50	9.09	57.94	57.13
石油石化	1.89	6.31	0.42	0.59	0.91	2.62	56.81	57.94
基础化工	1.67	9.02	0.31	0.32	1.23	6.65	46.81	50.13
有色金属	1.35	1.82	0.50	0.47	0.52	0.58	49.60	50.94
综合	-1.30	1.31	0.36	0.37	-0.58	0.59	55.71	55.87
传媒	-2.40	-5.18	0.22	0.28	-2.99	-5.25	49.40	40.20

资料来源：wind，东兴证券研究所

6. 风险提示

宏观经济下行，疫情发展超出预期，数据统计偏差

分析师简介

分析师：杨若木

十年证券行业研究经验，曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

联系人：林莎

中央财经大学金融学硕士，五年策略研究经验，2020 年 7 月加入东兴证券研究所，负责 A 股策略，曾就职于中信证券研究部、兴业研究，长期跟踪 A 股市场，擅长大势研判与行业比较，致力于为不同类型的机构投资者提供服务。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526