粤开证券 YUEKAI SECURITIES

2020 年 09 月 05 日

**分析师：殷越**
执业编号：S0300517040001
电话：021-51782237
邮箱：yinyue@ykzq.com

**近期报告**

《【粤开策略】2020 年 9 月十大金股及市场展望》2020-08-31

《【粤开策略解盘】静待方向选择-0901》2020-09-01

《【粤开策略解盘】冲关力度关注两大指标-0902》2020-09-02

《【粤开策略解盘】短期难言震荡终结，关注振幅关键信号-0903》2020-09-03

《【粤开策略专题】LCD 行业供给收缩超预期，面板持续涨价》2020-09-04

投资策略研究|专题研究

# 【粤开策略深度报告】盈利整体回暖，科技成长占优—详解中报业绩

## 投资要点

### 下半年业绩展望：A 股盈利改善仍有空间，力度可能放缓

二季度企业盈利回暖，企业盈利能力及现金流有所改善，呈现如下亮点：**（1）整体盈利增速触底反弹，刺激政策对经济的正向拉动作用逐步显现；（2）结构方面，中小板及创业板企业绩修复优于主板，ROE 已回升并超过去年同期水平；（3）行业方面，以周期恢复/消费/高成长为代表的行业，如通信、农林牧渔、医药生物、机械设备和电子行业二季度单季盈利实现高增长。**

**国内的需求仍处于复苏阶段，预计下半年逆周期政策对于经济的支持仍将持续。货币政策对制造业及中小企业仍有结构上的倾斜，融资环境有望持续改善，信用宽松的拐点尚未到来；财政支出后续的确定性较高，税费负担下降对于企业盈利产生的动能有望进一步释放，预计后续 A 股盈利改善仍有空间。但考虑到随着经济的复苏和企业盈利的改善，下一阶段宽信用政策将主要发挥结构性工具的精准滴灌作用，逆周期调节的力度可能较上半年有所降低，叠加二季度盈利改善较为明显，提高了基数水平，三、四季度盈利复苏的力度可能放缓。**

### 行业配置：关注经济复苏及 A 股盈利恢复带来的结构性投资机会

**（1）周期性行业。**重点关注产能周期触底回升、补库存、收入改善的行业，**如通用机械、稀有金属、化工、建材等；**

**（2）必需消费品。**高利润率支撑 ROE、卓越的经营现金流，依然是相对优势，**如农林牧渔、食品饮料、医药生物等**；

**（3）可选消费品。**库存消化、现金流改善叠加行业景气周期上行，未来业绩改善趋势将更加明确，**如消费电子、汽车、家电、传媒等，**另外国内疫情控制节奏较好，**酒店、餐饮、旅游等行业具备业绩改善空间**；

**（4）高弹性成长股。重点关注受益于国产替代的半导体、电子元器件、先进制造等。**

### 中报业绩盘点：盈利增速触底反弹，大小板块分化明显

**上半年 A 股营收增速整体回暖，单季度除上证 50 外，各主要板块的营收增速均由负转正。**全 A（非金融两油）20Q2 营业收入同比增长 6.81%，环比提升 18 个百分点。主板（非金融）/中小板（非金融）/创业板（剔除温氏股份）/科创板 20Q2 营收增速分别为 0.31%/5.45%/8.48%/4.78%，均由负转正。

**刺激政策对于经济的正向拉动作用逐步显现。**受益于二季度国内复工复产的持续推进和经济复苏，20H1/20Q2 全部 A 股的归母净利润同比降幅由 20Q1 的-24.05%分别收窄至-17.91%/-12.21%，全 A（非金融两油）的业绩增速已转正至 9.47%，高于去年同期水平（19Q2 为-5.71%）。

**结构上，中小创盈利大幅修复，科创板延续高增长，主板恢复相对较慢。**中小板（非金融）/创业板（剔除温氏股份）/科创板 20H1 的盈利增速分别为

6.7%/8.36%/27.35%；20Q2 的盈利增速分别为 23.93%/42.31%/28.29%。**科创板业绩增速较一季度进一步扩大，中小板和创业板由负转正，科技板块的成长属性及业绩稳定性凸显。回顾二季度权益市场的表现，成长股走势强劲，这也体现了市场对于中小创及科创板业绩向好的充分预期。**所有板块中只有上证 50 同比跌幅扩大，主要系银行以及石油石化的业绩拖累所致。

## 盈利分析：ROE 企稳回升，经营现金流边际改善

**（一）盈利驱动：毛利率提升，费用率降低。**20Q2 全 A/全 A（非金融两油）的毛利率环比上升 0.82/0.06 个百分点，但较去年同期仍低 0.94/1.19 个百分点。**创业板/中小板的毛利率在环比改善的同时，同比也出现了改善**，较去年同期分别提升 1.96/1.04 个百分点。**受益于金融对实体经济的支持政策以及公司压缩成本，二季度费用率下降，带动 A 股盈利修复。**

**（二）盈利能力：全 A（非金融两油）ROE 企稳回升，中小创同、环比双重改善。**20Q2 全 A/全 A（非金融两油）的 ROE（TTM）环比变化分别为-0.35/0.25 个百分点，创业板/中小板的 ROE（TTM）环比提升 1.54/0.75 个百分点，同比提升 2.98/0.39 个百分点，**创业板 ROE 回暖的幅度更为明显。**

**杠杆率提升或为主要驱动因素。**拆分 ROE 看，资产负债率、销售净利率、总资产周转率三因素均环比有所回升，全 A（非金融两油）资产负债率由 20Q1 的 61.55%上升至 62.23%，**主要由于货币政策精准导向支持中小企业及实体经济，企业债务融资规模上升**；销售净利率 TTM 由 4.61%修复至 4.71%，**主要由于减税降费政策下企业费用率下降以及投资收益增加**；总资产周转率由 0.11 上升至 0.14，**主要由于企业的营业收入上升。分板块来看**，主板 ROE（TTM）由 Q1 的 6.86%回落至 6.65%，**主要受净利率下降拖累**；中小板 ROE（TTM）由 Q1 的 5.70%增长至 6.05%，**三因素皆有提升**；创业板 ROE（TTM）由 Q1 的 2.1%大幅提升至 4.03%，**主要由净利率驱动。**

**（三）现金流：经营现金流边际改善，投资现金流恢复。**Q1 在宽松的金融条件下，筹资现金流大幅改善；进入二季度，随着货币政策逐步“回归中性”以及经济的进一步复苏，企业现金流维持相对稳定。**二季度企业的经营现金流走弱的幅度明显收敛，投资现金流大幅提升，已超过去年同期水平。**

## 行业比较：成长、消费、周期性改善行业业绩表现更优

**申万 28 个一级行业中，除国防军工和金融行业外，20Q2 的业绩同比均较 20Q1 有所改善，农林牧渔 Q2 业绩增速虽较 Q1 有所下滑，但依旧维持高增长水平，有 15 个行业实现盈利同比正增长。（详情请参见正文内容）同比增幅较大的主要集中在三大板块：**（1）成长性板块，如医疗服务、金融、半导体、TMT；（2）疫情下的必选消费以及疫情催化的需求板块，如农林牧渔、食品饮料、传媒游戏等；（3）周期性改善行业，如通用机械、汽车、建材等。**未来随着经济进一步企稳回升，周期性行业进入补库存阶段，原材料及工业品等利润和收入增速有望进一步增长。**

**毛利率方面**，科技、资源、基建多数行业的毛利率提升，而消费、金融多数行业的毛利率回落。**ROE 方面**，农林牧渔、通信等行业 Q2 的 ROE（TTM）环比改善，服务业、金融等行业有所下降。**现金流方面**，18 个申万一级行业经营性净现金流环比改善，化工居首，**制造业和周期性行业加大投资。**

## 风险提示：政策效果不及预期；经济超预期下行；外围环境走弱

# 目 录

一、盈利增速触底反弹，大小板块分化明显 ..... 4
二、盈利分析：ROE 企稳回升，经营现金流边际改善 ..... 5
（一）盈利驱动：毛利率提升，费用率降低 ..... 5
（二）盈利能力：全 A（非金融两油）ROE 企稳回升，中小创同、环比双重改善 ..... 6
（三）现金流：经营现金流边际改善，投资现金流恢复 ..... 7
三、行业比较：成长、消费、周期性改善行业业绩表现更优 ..... 8
四、业绩展望：A 股盈利改善仍有空间，力度可能放缓 ..... 12

# 图表目录

图表 1： 各板块营业收入增速（%） ..... 4
图表 2： 各板块归母净利润增速（%） ..... 5
图表 3： A 股毛利率变化 ..... 5
图表 4： 创业板、中小板毛利率变化 ..... 5
图表 5： 20Q2 全 A(非金融石油石化)总费用率下降 ..... 6
图表 6： 20Q2 全部 A 股(非金融石油石化)三费情况 ..... 6
图表 7： ROE（TTM）及拆分情况 ..... 7
图表 8： 20Q2 经营性净现金流/营业收入改善 ..... 7
图表 9： 20Q2 全 A（非金融两油）经营现金流边际改善 ..... 7
图表 10： 申万一级行业业绩增速变化 ..... 8
图表 11： 20Q2 申万二级行业净利润同比增速前三十名 ..... 9
图表 12： 20Q2 申万二级行业净利润同比增速后三十名 ..... 9
图表 13： 申万一级行业毛利率情况 ..... 10
图表 14： 申万一级行业 ROE（TTM）以及销售净利率 TTM 情况 ..... 10
图表 15： 申万一级行业资产负债率情况 ..... 11
图表 16： 申万一级行业现金流情况 ..... 12

# 一、盈利增速触底反弹，大小板块分化明显

**营收方面，上半年 A 股营收增速整体回暖，单季度除上证 50 外，各主要板块的营收增速均由负转正。**20H1 全部 A 股的营收同比增速为-2.85%，各主要板块的营收情况较 20Q1 明显改善。单季度数据亦向好，20Q2 全部 A 股营业收入同比增长 2.67%，较 20Q1 的-8.76%显著修复。全部 A 股剔除金融石油石化后，二季度营业收入同比增长 6.81%，较上一季度提升 18 个百分点。分板块看，主板（非金融）/中小板（非金融）/创业板（剔除温氏股份）/科创板的 20Q2 营收增速分别为 0.31%/5.45%/8.48%/4.78%，均由负转正。

**图表1：各板块营业收入增速（%）**

| | 2020H1 | 2019H1 | 2020Q2 | 2020Q1 | 2019Q4 | 2019Q3 | 2019Q2 | 趋势图 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 全部A股 | -2.85 | 9.30 | 2.67 | -8.76 | 8.35 | 7.26 | 7.83 | |
| 全部A股(非金融) | -5.07 | 8.32 | 1.24 | -12.31 | 7.82 | 6.13 | 7.38 | |
| 全部A股(非金融石油石化) | -1.54 | 7.83 | 6.81 | -11.20 | 9.30 | 7.49 | 6.91 | |
| 全部主板(剔除中小企业板) | -3.21 | 9.70 | 2.03 | -8.73 | 7.96 | 7.30 | 8.37 | |
| 全部主板(非金融) | -5.80 | 8.71 | 0.31 | -12.73 | 7.33 | 6.00 | 8.01 | |
| 中小企业板 | -0.92 | 6.38 | 5.88 | -8.86 | 8.86 | 5.56 | 4.52 | |
| 中小企业板(非金融) | -1.55 | 5.96 | 5.45 | -9.77 | 8.66 | 5.25 | 4.20 | |
| 创业板 | -0.36 | 7.05 | 8.63 | -10.89 | 16.55 | 11.68 | 3.43 | |
| 创业板(剔除温氏股份) | -1.20 | 6.68 | 8.48 | -12.53 | 15.06 | 11.60 | 2.41 | |
| 上证50 | -5.71 | 10.08 | -3.64 | -7.14 | 7.77 | 6.60 | 8.82 | |
| 沪深300 | -2.31 | 11.95 | 1.75 | -6.81 | 9.48 | 8.68 | 11.14 | |
| 科创板 | 1.68 | - | 4.78 | -9.25 | 8.02 | 13.49 | - | |

*资料来源：wind、粤开证券研究院*

**整体盈利增速触底反弹。**受益于二季度国内复工复产的持续推进和经济复苏，20H1/20Q2 全部 A 股的归母净利润同比降幅由 20Q1 的-24.05%分别收窄至-17.91%/-12.21%，剔除金融和石油石化板块后，20Q2 全部 A 股的业绩增速已转正至 9.47%，高于去年同期水平（19Q2 为-5.71%）。**A 股上市公司业绩增速整体企稳反弹，刺激政策对于经济的正向拉动作用逐步显现。**

**中小创盈利大幅修复，科创板延续高增长，主板恢复相对较慢。**分板块看，中小板（非金融）/创业板（剔除温氏股份）/科创板 20H1 的盈利增速分别为 6.7%/8.36%/27.35%；20Q2 的盈利增速分别为 23.93%/42.31%/28.29%。**一季度受疫情影响，上市公司业绩整体大幅下滑，科创板表现亮眼实现逆势增长。进入二季度，科创板延续强势，业绩增速较一季度进一步扩大，中小板和创业板的业绩增速也由负转正，科技板块的成长属性及业绩稳定性凸显。回顾二季度权益市场的表现，成长股的走势强劲，这也体现了市场对于中小创及科创板业绩向好的充分预期。**所有板块中只有上证 50 同比跌幅扩大，主要系银行以及石油石化的业绩拖累所致。

图表2：各板块归母净利润增速（%）

| | 2020H1 | 2019H1 | 2020Q2 | 2020Q1 | 2019Q4 | 2019Q3 | 2019Q2 | 趋势图 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 全部A股 | -17.91 | 6.48 | -12.21 | -24.05 | -3.41 | 6.69 | 3.90 | |
| 全部A股(非金融) | -24.43 | -2.88 | -0.39 | -52.47 | -21.32 | -2.42 | -6.27 | |
| 全部A股(非金融石油石化) | -14.42 | -2.10 | 9.47 | -41.95 | -31.98 | 1.28 | -5.71 | |
| 全部主板(剔除中小企业板) | -21.54 | 8.23 | -18.50 | -24.74 | -0.80 | 5.51 | 5.42 | |
| 全部主板(非金融) | -33.65 | -0.69 | -10.62 | -59.58 | -9.35 | -6.86 | -5.27 | |
| 中小企业板 | 6.92 | -3.68 | 24.75 | -16.59 | -78.92 | 10.80 | -1.96 | |
| 中小企业板(非金融) | 6.70 | -7.78 | 23.93 | -18.14 | -71.06 | 10.15 | -3.41 | |
| 创业板 | 34.53 | -21.57 | 99.20 | -26.11 | 22.43 | 23.56 | -28.86 | |
| 创业板(剔除温氏股份) | 8.36 | -4.90 | 42.31 | -33.36 | 3.23 | 15.03 | -2.62 | |
| 上证50 | -21.42 | 11.32 | -25.10 | -16.34 | 10.48 | 9.57 | 10.90 | |
| 沪深300 | -17.15 | 10.83 | -17.26 | -18.32 | 7.99 | 10.91 | 10.82 | |
| 科创板 | 27.35 | - | 28.29 | 19.33 | 1.53 | 42.38 | - | |

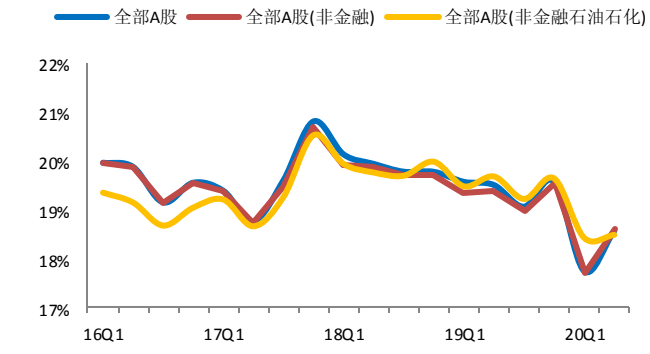
*资料来源：wind、粤开证券研究院*

# 二、盈利分析：ROE 企稳回升，经营现金流边际改善

## （一）盈利驱动：毛利率提升，费用率降低

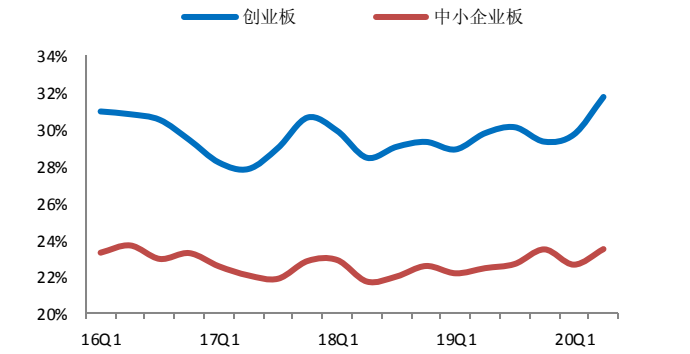
盈利驱动方面，20Q2 全 A/全 A（非金融石油石化）的毛利率分别为 18.57%/18.49%，环比上升了 0.82/0.06 个百分点，但较去年同期仍低 0.94/1.19 个百分点。**创业板/中小板的毛利率分别为 31.74%/23.48%，在环比改善的同时，同比也出现了改善**，较去年同期分别提升 1.96/1.04 个百分点。

图表3：A 股毛利率变化




*资料来源：wind、粤开证券研究院*

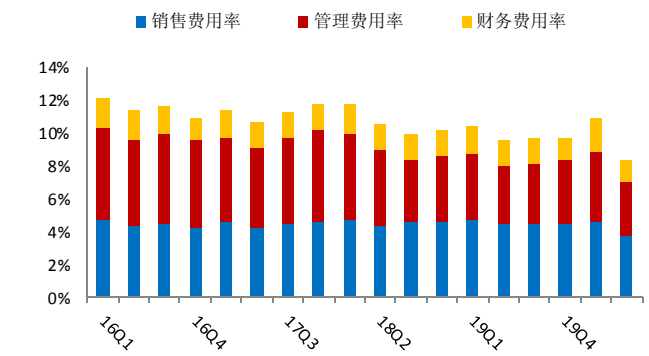
图表4：创业板、中小板毛利率变化




*资料来源：wind、粤开证券研究院*

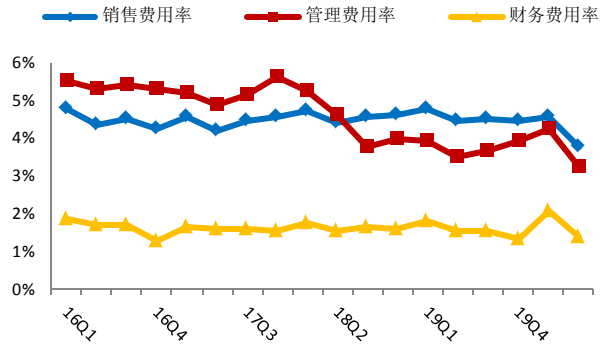
**受益于金融对实体经济的支持政策以及公司压缩成本，二季度费用率下降，带动 A 股盈利修复。**企业财务费用率由 20Q1 的 2.07%下降至 1.39%，同时管理费用率和销售费用率均环比下降，三项费用比率降至 10.4%，低于 20Q1 以及 19Q2。

图表5：20Q2 全 A(非金融石油石化)总费用率下降




资料来源：wind、粤开证券研究院

图表6：20Q2 全部 A 股(非金融石油石化)三费情况




资料来源：wind、粤开证券研究院

## （二）盈利能力：全 A（非金融两油）ROE 企稳回升，中小创同、环比双重改善

**全 A 非金融石油石化 ROE 企稳回升，中小创 ROE 同比、环比双重改善。**20Q2 全 A / 全 A（非金融石油石化）的 ROE（TTM）分别为 7.89%/6.93%，环比变化分别为-0.35/0.25 个百分点。20Q2 创业板/中小板的 ROE（TTM）分别为 4.37%/6.05%，环比 20Q1 提升 1.54/0.75 个百分点，同比 19Q2 提升 2.98/0.39 个百分点，**创业板 ROE 回暖的幅度更为明显。**

**杠杆率提升或为主要驱动因素。**拆分 ROE 来看，资产负债率、销售净利率、总资产周转率三因素均环比有所回升，剔除金融石化后的 A 股资产负债率由 20Q1 的 61.55%上升至 62.23%，**主要由于货币政策精准导向支持中小企业及实体经济，企业债务融资规模上升**；销售净利率 TTM 由 4.61%修复至 4.71%，**主要由于减税降费政策之下，企业费用率下降以及投资收益增加**；总资产周转率由 0.11 上升至 0.14，**主要由于企业的营业收入上升。分板块来看**，主板 ROE（TTM）由一季度的 6.86%回落至二季度的 6.65%，**主要受净利率下降拖累**；中小板 ROE（TTM）由一季度 5.70%增长至 6.05%，**三因素皆有提升**；创业板 ROE（TTM）由 2.1%大幅提升至 4.03%，**主要由净利率驱动。**

**图表7：ROE（TTM）及拆分情况**

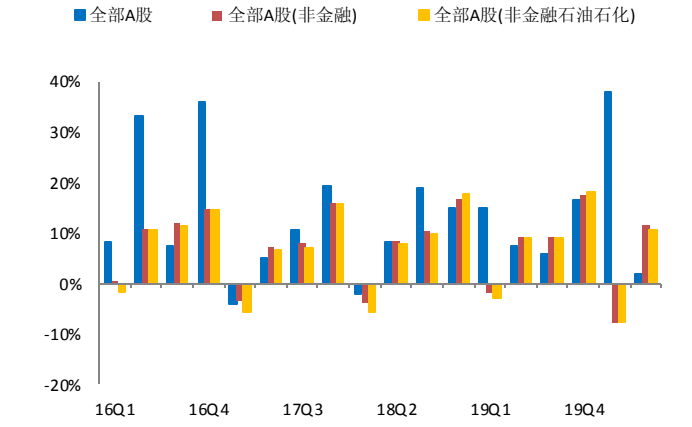
| | ROETTM(%) | | | | | | 资产负债率（%） | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020Q2 | 2020Q1 | 2019Q4 | 2019Q3 | 2019Q2 | 2019Q1 | 2020Q2 | 2020Q1 | 2019Q4 | 2019Q3 | 2019Q2 | 2019Q1 |
| 全部A股 | 7.89 | 8.29 | 9.54 | 9.52 | 9.48 | 9.36 | 84.18 | 83.93 | 83.71 | 83.34 | 83.78 | 83.59 |
| 全部A股(非金融) | 6.40 | 6.44 | 7.85 | 7.86 | 7.89 | 7.96 | 61.48 | 60.80 | 60.92 | 61.15 | 61.37 | 60.80 |
| 全部A股(非金融石化) | 6.93 | 6.67 | 7.87 | 8.11 | 8.07 | 8.12 | 62.23 | 61.55 | 61.82 | 62.00 | 62.35 | 61.79 |
| 全部主板(非金融) | 6.65 | 6.86 | 8.50 | 8.62 | 8.82 | 8.87 | 63.48 | 62.75 | 62.76 | 63.20 | 63.39 | 62.84 |
| 创业板(剔除温氏股份) | 3.72 | 1.96 | 2.55 | 1.59 | 1.11 | 1.69 | 44.08 | 44.75 | 45.15 | 44.42 | 44.33 | 43.55 |
| 中小企业板 | 6.05 | 5.70 | 6.26 | 6.30 | 5.66 | 5.67 | 66.40 | 65.77 | 65.44 | 64.42 | 63.67 | 63.26 |
| 沪深300 | 9.85 | 10.25 | 11.66 | 11.65 | 11.62 | 11.24 | 87.38 | 86.78 | 86.51 | 86.68 | 87.09 | 86.92 |
| 上证50 | 9.71 | 10.61 | 12.02 | 11.84 | 11.87 | 11.67 | 89.00 | 88.79 | 88.50 | 88.52 | 88.92 | 88.92 |
| 科创板 | 8.78 | 8.71 | 12.47 | 13.26 | | | 34.95 | 30.67 | 34.08 | 39.92 | | |
| | 销售净利率TTM（%） | | | | | | 总资产周转率(次) | | | | | |
| | 2020Q2 | 2020Q1 | 2019Q4 | 2019Q3 | 2019Q2 | 2019Q1 | 2020Q2 | 2020Q1 | 2019Q4 | 2019Q3 | 2019Q2 | 2019Q1 |
| 全部A股 | 7.36 | 7.79 | 8.19 | 8.19 | 8.12 | 8.15 | 0.04 | 0.04 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.04 |
| 全部A股(非金融) | 4.21 | 4.25 | 4.77 | 4.82 | 4.83 | 4.96 | 0.15 | 0.12 | 0.18 | 0.15 | 0.16 | 0.14 |
| 全部A股(非金融石油石化) | 4.71 | 4.61 | 4.99 | 5.22 | 5.19 | 5.31 | 0.14 | 0.11 | 0.17 | 0.14 | 0.15 | 0.13 |
| 全部主板(非金融) | 4.17 | 4.32 | 4.91 | 5.00 | 5.13 | 5.26 | 0.15 | 0.12 | 0.18 | 0.15 | 0.16 | 0.14 |
| 创业板(剔除温氏股份) | 4.03 | 2.10 | 2.57 | 1.68 | 1.20 | 1.84 | 0.13 | 0.09 | 0.16 | 0.13 | 0.13 | 0.11 |
| 中小企业板 | 4.72 | 4.51 | 4.66 | 4.91 | 4.31 | 4.35 | 0.11 | 0.08 | 0.13 | 0.11 | 0.12 | 0.11 |
| 沪深300 | 10.18 | 10.35 | 10.73 | 10.66 | 10.59 | 10.56 | 0.03 | 0.03 | 0.04 | 0.03 | 0.04 | 0.03 |
| 上证50 | 10.72 | 11.74 | 12.12 | 11.81 | 11.70 | 11.77 | 0.02 | 0.02 | 0.03 | 0.03 | 0.03 | 0.03 |
| 科创板 | 12.28 | 13.19 | 13.27 | 11.99 | | | 0.12 | 0.08 | 0.15 | 0.12 | | |

*资料来源：wind、粤开证券研究院*

## （三）现金流：经营现金流边际改善，投资现金流恢复

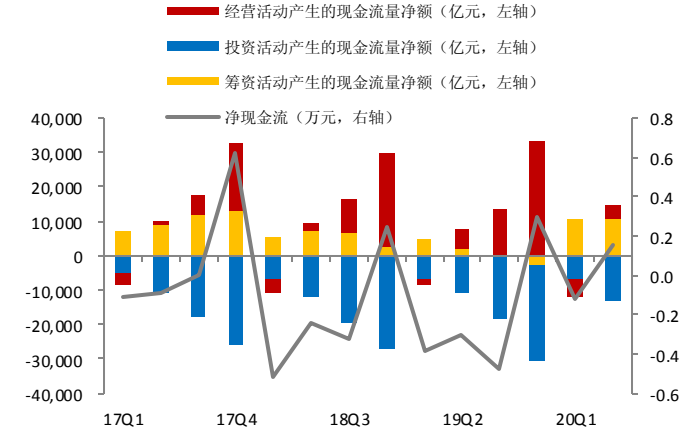
一季度受疫情影响，企业的经营现金流大幅走低，在宽松的金融条件下，筹资现金流大幅改善；进入二季度，随着货币政策逐步“回归中性”以及经济的进一步复苏，企业现金流维持相对稳定。二季度经营性净现金流/营业收入环比由负转正，企业的经营现金流走弱的幅度明显收敛。**二季度投资现金流大幅提升，已超过去年同期水平。**

**图表8：20Q2 经营性净现金流/营业收入改善**




*资料来源：wind、粤开证券研究院*

**图表9：20Q2 全 A（非金融两油）经营现金流边际改善**




*资料来源：wind、粤开证券研究院*

## 三、行业比较：成长、消费、周期性改善行业业绩表现更优

**申万 28 个一级行业中，除国防军工和金融行业外，20Q2 的业绩同比均较 20Q1 有所改善，农林牧渔 Q2 业绩增速虽较 Q1 有所下滑，但依旧维持高增长水平。有 15 个行业实现盈利同比正增长，**其中通信、传媒、农林牧渔的单季利润增速超过 100%，机械设备、公用事业、电气设备、电子和医药生物的增速超过 30%，另外汽车、食品饮料、建筑材料、建筑装饰、计算机的盈利增速在二季度由负转正。休闲服务、交运、采掘、非银金融板块 20Q2 的业绩降幅较为明显。

**图表10：申万一级行业业绩增速变化**

| 板块 | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018Q3 | 2018Q4 | 2019Q1 | 2019Q2 | 2019Q3 | 2019Q4 | 2020Q1 | 2020Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 通信 | -84.96 | -40.15 | 13.94 | -48.27 | 557.33 | -219.25 | 11.29 | -262.97 | -49.14 | 232.70 |
| 传媒 | 5.61 | -3.46 | -10.75 | -2,085.43 | -23.56 | -80.69 | -5.13 | 44.77 | -50.95 | 145.20 |
| 农林牧渔 | -10.00 | -94.41 | 16.11 | -264.20 | -60.32 | 4,298.26 | 55.78 | 4,447.10 | 387.83 | 121.34 |
| 机械设备 | 29.20 | 3.71 | 13.79 | -125.32 | 35.50 | 26.21 | -1.32 | -159.04 | -42.83 | 48.59 |
| 公用事业 | 21.59 | 19.54 | -9.26 | -25.81 | 25.31 | 9.06 | 21.46 | -79.73 | -25.53 | 44.02 |
| 电气设备 | 21.63 | 0.46 | -16.43 | -175.96 | 14.34 | -6.19 | 10.62 | 118.53 | -7.92 | 41.81 |
| 电子 | 6.94 | -12.84 | -8.27 | -107.79 | -11.67 | 4.93 | 6.37 | 2,325.23 | -15.90 | 38.73 |
| 医药生物 | 30.84 | 16.33 | -13.09 | -85.87 | 9.81 | -4.51 | 4.96 | -178.24 | -16.79 | 35.63 |
| 汽车 | 6.14 | 10.17 | -13.70 | -79.52 | -27.26 | -35.95 | -22.58 | 38.48 | -81.11 | 29.04 |
| 综合 | -23.84 | 12.15 | 13.14 | -92.16 | 136.00 | 14.47 | -48.05 | -41.93 | 9.03 | 28.68 |
| 食品饮料 | 31.53 | 32.74 | 8.82 | 38.65 | 23.47 | 18.88 | 16.21 | -8.63 | -0.86 | 25.30 |
| 建筑材料 | 214.01 | 67.53 | 75.55 | 13.47 | 45.91 | 17.42 | 17.60 | 13.98 | -43.73 | 14.37 |
| 建筑装饰 | 15.29 | 15.75 | 7.58 | 7.15 | 16.37 | 5.79 | 15.89 | -1.52 | -28.93 | 10.53 |
| 计算机 | 12.86 | 12.06 | 4.20 | -116.68 | 58.54 | 22.09 | 6.62 | -2,232.44 | -116.30 | 0.19 |
| 纺织服装 | -2.67 | 2.66 | 3.12 | -134.49 | 3.47 | -25.94 | -24.72 | 28.47 | -79.71 | -4.54 |
| 房地产 | 43.85 | 40.44 | 34.57 | -2.68 | 24.56 | 13.73 | 4.24 | 3.23 | -36.95 | -5.75 |
| 商业贸易 | 16.24 | 91.91 | 13.75 | -9.71 | 21.48 | -17.96 | 99.80 | -104.92 | -71.45 | -9.09 |
| 有色金属 | 55.39 | 16.02 | -23.08 | -244.21 | -36.07 | -21.91 | -16.93 | 5.87 | -48.33 | -9.64 |
| 轻工制造 | 10.81 | 12.15 | -8.03 | -200.76 | -29.20 | -21.93 | -2.21 | 84.28 | -33.50 | -11.47 |
| 家用电器 | 22.78 | 20.17 | 11.21 | -82.43 | 7.99 | 10.99 | 25.78 | 63.95 | -54.08 | -15.58 |
| 国防军工 | 49.59 | 50.06 | -57.11 | -267.94 | 24.71 | 66.80 | 39.38 | 181.30 | 136.30 | -20.52 |
| 银行 | 5.48 | 7.03 | 8.07 | -0.60 | 6.84 | 7.47 | 8.44 | 4.10 | 5.02 | -23.26 |
| 钢铁 | 93.11 | 174.03 | 22.39 | -28.04 | -44.14 | -31.31 | -57.76 | -43.41 | -34.68 | -25.29 |
| 化工 | 27.22 | 76.33 | 36.23 | -60.90 | -21.05 | -16.62 | -21.40 | -223.29 | -105.82 | -33.24 |
| 非银金融 | 13.99 | 2.19 | -34.68 | -37.57 | 65.37 | 60.68 | 82.04 | 19.18 | -21.64 | -46.44 |
| 采掘 | 23.03 | 43.73 | 60.58 | 28.39 | 5.84 | 5.26 | -15.42 | -4.60 | -73.08 | -62.68 |
| 交通运输 | 13.43 | -18.00 | -20.76 | -27.04 | 17.80 | 18.14 | 4.98 | -25.74 | -119.27 | -72.53 |
| 休闲服务 | 30.65 | 35.83 | 27.89 | -85.94 | 77.38 | -6.17 | -11.62 | -232.42 | -160.79 | -86.40 |

*资料来源：wind、粤开证券研究院*

**申万二级行业中，二季度 104 个二级行业中有 57 个实现净利润同比正增长，成长性板块、受疫情影响较小的板块以及周期性改善行业表现更优。**其中塑料二季度单季净利润增速超过 700%，互联网传媒、饲料、通用机械超过 200%，医疗器械、园林工程、通信设备、通用机械、证券、半导体和医疗服务超过 100%。

**同比增幅较大的主要集中在三大板块：**

**（1）成长性板块，如医疗服务、金融、半导体、TMT；**

**（2）疫情下的必选消费以及疫情催化的需求板块，如农林牧渔、食品饮料、传媒游戏等；**

**（3）周期性改善行业，如通用机械、汽车、建材等。未来随着经济进一步企稳回升，周期性行业进入补库存阶段，原材料及工业品等利润和收入增速有望进一步增长。**

## 图表11：20Q2 申万二级行业净利润同比增速前三十名

| 板块 | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018Q3 | 2018Q4 | 2019Q1 | 2019Q2 | 2019Q3 | 2019Q4 | 2020Q1 | 2020Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 塑料 | 11.47 | 14.03 | 15.03 | -353.57 | -61.19 | -75.04 | -51.43 | -161.97 | -51.43 | 770.69 |
| 互联网传媒 | -5.85 | 8.90 | 2.03 | -195.29 | 9.90 | -203.94 | 2.06 | 56.84 | 2.06 | 342.82 |
| 饲料Ⅱ | 0.55 | -40.91 | -0.49 | -53.78 | -44.38 | 172.33 | 68.45 | 1069.83 | 68.45 | 204.11 |
| 通用机械 | 29.79 | -29.13 | 25.94 | -170.12 | 13.77 | 187.55 | -54.34 | -994.06 | -54.34 | 200.54 |
| 航运Ⅱ | -53.71 | -84.03 | 0.37 | 126.59 | 157.45 | 204.76 | 15.67 | 181.08 | 15.67 | 196.48 |
| 医疗器械Ⅱ | 21.98 | 19.37 | 14.46 | -58.89 | 40.77 | 17.70 | 17.17 | -22.28 | 17.17 | 165.91 |
| 园林工程Ⅱ | 54.94 | 7.51 | -52.33 | -267.86 | -140.06 | -78.09 | -34.48 | -112.13 | -34.48 | 152.16 |
| 通信设备 | -168.53 | -68.70 | 10.25 | -476.69 | 333.84 | -454.55 | 0.53 | -161.90 | 0.53 | 146.58 |
| 汽车服务Ⅱ | 16.13 | -5.24 | -15.46 | -439.91 | -35.90 | -57.28 | -70.44 | 161.37 | -70.44 | 138.26 |
| 证券Ⅱ | -12.27 | -37.20 | -51.30 | -59.58 | 92.86 | 25.36 | 82.24 | 88.44 | 82.24 | 127.90 |
| 农产品加工 | -18.07 | -34.21 | 8.53 | 9.12 | -22.50 | 16.85 | -8.51 | 75.43 | -8.51 | 115.56 |
| 畜禽养殖Ⅱ | -16.68 | -361.72 | 2.99 | -132.91 | -114.98 | 268.38 | 143.76 | 435.89 | 143.76 | 102.97 |
| 半导体 | 179.85 | 54.92 | -32.04 | -150.23 | -2.02 | 10.65 | 2.35 | 213.42 | 2.35 | 101.03 |
| 医疗服务Ⅱ | 329.14 | 76.05 | 1.69 | -1301.44 | 16.30 | -61.57 | 48.63 | -870.41 | 48.63 | 95.58 |
| 黄金Ⅱ | 15.96 | 36.61 | -28.66 | -122.49 | -21.49 | -28.57 | 62.63 | -535.95 | 62.63 | 90.27 |
| 其他建材Ⅱ | 169.04 | 14.80 | -5.09 | -67.05 | 29.80 | -19.24 | 29.82 | 29.15 | 29.82 | 74.74 |
| 农业综合Ⅱ | 198.70 | 127.78 | 190.51 | -33.20 | 6.56 | 72.43 | 729.30 | -12.75 | 729.30 | 72.46 |
| 食品加工 | 22.68 | 13.14 | 5.31 | 11.29 | 15.33 | 13.26 | 14.61 | -28.26 | 14.61 | 70.70 |
| 汽车整车 | -0.35 | 3.33 | -21.42 | -50.53 | -36.70 | -42.24 | -25.34 | -11.13 | -25.34 | 69.99 |
| 贸易Ⅱ | 8.57 | 12.58 | 20.19 | -25.59 | 106.65 | -26.89 | -24.61 | 81.57 | -24.61 | 68.16 |
| 金属制品Ⅱ | -6.98 | 47.17 | 73.44 | -44.17 | -7.98 | -29.79 | -82.14 | -14.50 | -82.14 | 61.21 |
| 动物保健Ⅱ | 5.98 | -3.41 | 9.30 | -77.04 | -30.11 | -8.14 | -42.46 | -57.66 | -42.46 | 58.00 |
| 地面兵装Ⅱ | 7.71 | 188.13 | -22.89 | 26.57 | 72.74 | 3.27 | -13.24 | 41.55 | -13.24 | 54.08 |
| 电子制造 | -10.35 | 5.01 | 7.57 | -44.47 | 9.61 | 33.23 | 31.99 | 91.64 | 31.99 | 53.69 |
| 视听器材 | 18.17 | 4.98 | -26.85 | -104.56 | 5.26 | 6.46 | 447.42 | 35.24 | 447.42 | 52.57 |
| 电力 | 20.99 | 27.91 | -6.57 | 232.24 | 44.14 | 20.59 | 24.33 | -39.28 | 24.33 | 51.58 |
| 专用设备 | 47.23 | 31.44 | 9.32 | -184.09 | 51.18 | 18.11 | 27.41 | 73.68 | 27.41 | 50.28 |
| 燃气Ⅱ | 12.58 | 1.84 | 2.30 | -227.42 | -20.17 | -29.84 | 0.71 | -124.77 | 0.71 | 50.02 |
| 电源设备 | 32.67 | -23.10 | -32.42 | -307.74 | 43.39 | 3.47 | 32.69 | 243.78 | 32.69 | 49.80 |
| 计算机设备Ⅱ | -15.14 | -9.17 | -17.56 | -125.93 | 102.62 | -6.50 | 125.03 | 50.39 | 125.03 | 48.07 |

*资料来源：wind、粤开证券研究院*

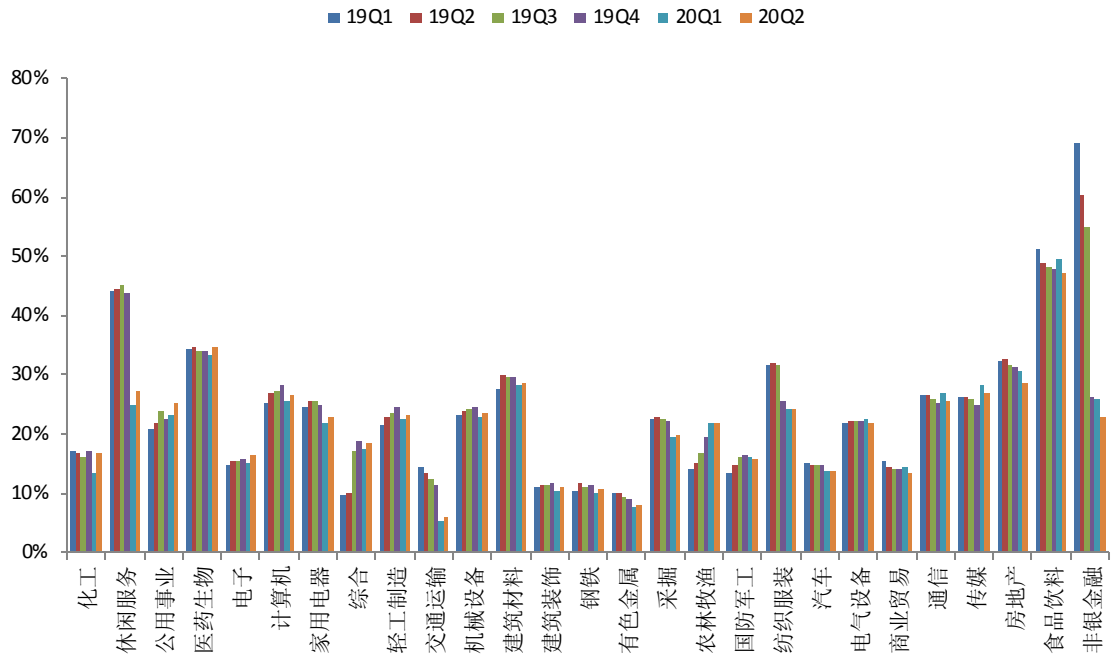
## 图表12：20Q2 申万二级行业净利润同比增速后三十名

| 板块 | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018Q3 | 2018Q4 | 2019Q1 | 2019Q2 | 2019Q3 | 2019Q4 | 2020Q1 | 2020Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 白色家电 | 23.22 | 21.44 | 15.31 | -73.12 | 8.23 | 11.14 | 22.07 | 36.32 | 22.07 | -17.78 |
| 光学光电子 | 0.94 | -32.72 | -60.18 | -462.45 | -52.32 | -35.55 | -63.41 | 16.83 | -63.41 | -18.81 |
| 港口Ⅱ | 13.99 | 1.81 | 5.96 | -29.96 | 39.21 | 75.43 | 22.58 | -30.69 | 22.58 | -23.04 |
| 家用轻工 | 5.75 | -11.85 | -9.99 | -387.52 | -36.04 | 2.55 | 0.30 | 45.71 | 0.30 | -23.11 |
| 银行Ⅱ | 5.48 | 7.03 | 8.07 | -0.60 | 6.84 | 7.47 | 8.44 | 4.10 | 8.44 | -23.26 |
| 中药Ⅱ | 22.18 | 18.71 | 14.70 | -99.23 | 7.75 | -17.34 | -26.78 | -1660.01 | -26.78 | -23.89 |
| 营销传播 | 7.31 | 12.88 | -30.78 | -718.63 | -47.07 | -56.58 | -40.75 | 45.99 | -40.75 | -24.77 |
| 钢铁Ⅱ | 93.11 | 174.03 | 22.39 | -28.04 | -44.14 | -31.31 | -57.76 | -43.41 | -57.76 | -25.29 |
| 服装家纺 | -4.02 | 0.08 | -3.88 | -126.36 | -8.51 | -42.24 | -22.97 | -26.20 | -22.97 | -25.99 |
| 工业金属 | 3.75 | -26.31 | -36.68 | -658.98 | -3.64 | 46.86 | 46.84 | 50.28 | 46.84 | -30.79 |
| 稀有金属 | 101.72 | 97.85 | -13.32 | -63.55 | -71.70 | -62.44 | -97.70 | -642.20 | -97.70 | -36.75 |
| 专业零售 | 19.12 | 527.54 | -107.34 | 59.69 | -3.87 | -50.05 | 50602.73 | -129.91 | 50602.73 | -41.77 |
| 多元金融Ⅱ | 8.37 | -7.33 | -25.82 | -49.95 | 18.15 | -6.56 | 21.45 | -65.56 | 21.45 | -50.20 |
| 铁路运输Ⅱ | 33.75 | -6.42 | 8.43 | 82.76 | 5.61 | 10.60 | 4.28 | -52.08 | 4.28 | -56.71 |
| 旅游综合Ⅱ | 44.40 | 45.05 | 23.57 | -59.90 | 79.59 | -9.61 | -15.25 | -529.08 | -15.25 | -58.09 |
| 其他轻工制造Ⅱ | 93.85 | 517.78 | 79.94 | 434.23 | 2730.18 | 273.76 | -40.66 | -87.81 | -40.66 | -58.68 |
| 高速公路Ⅱ | -0.38 | 42.22 | -15.01 | 60.03 | 33.17 | -10.78 | 5.56 | -23.25 | 5.56 | -58.90 |
| 化学原料 | -18.45 | 90.15 | 30.89 | 401.92 | 6.20 | -38.57 | -39.81 | -23.11 | -39.81 | -64.50 |
| 其他休闲服务Ⅱ | 46.98 | 61.04 | 89.42 | 327.91 | 10.29 | 5.94 | 19.26 | 31.14 | 19.26 | -65.81 |
| 船舶制造Ⅱ | 51.09 | 64.38 | -1208.19 | -31.78 | -7.39 | 562.18 | 79.10 | 129.28 | 79.10 | -81.53 |
| 保险Ⅱ | 30.65 | 28.87 | -26.44 | -18.76 | 62.13 | 81.38 | 93.22 | 4.63 | 93.22 | -81.87 |
| 渔业 | 379.07 | 0.96 | 56.57 | -65.59 | -153.85 | -47.21 | -43.69 | -164.75 | -43.69 | -88.26 |
| 文化传媒 | 12.36 | -15.38 | -8.85 | -516.59 | -36.85 | -12.27 | 2.41 | 26.41 | 2.41 | -96.97 |
| 石油化工 | 13.51 | 101.06 | 36.77 | -73.68 | -26.61 | -30.02 | -30.71 | 216.09 | -30.71 | -101.54 |
| 酒店Ⅱ | 64.69 | 14.14 | 32.87 | -97.32 | 21.12 | 12.69 | -13.69 | 5172.51 | -13.69 | -122.15 |
| 景点 | -21.99 | 31.70 | 30.46 | -171.40 | 155.49 | -5.54 | -4.29 | -81.74 | -4.29 | -126.73 |
| 机场Ⅱ | 18.68 | 3.63 | 0.42 | -6.23 | 11.96 | 10.25 | 5.28 | 11.33 | 5.28 | -130.74 |
| 石油开采Ⅱ | 44.24 | 116.84 | 192.49 | 28.00 | 3.22 | 5.71 | -43.15 | 51.14 | -43.15 | -145.44 |
| 林业Ⅱ | 107.27 | -14.88 | 292.79 | -100.64 | -58.43 | 112.22 | -73.05 | -282.53 | -73.05 | -170.85 |
| 餐饮Ⅱ | -4.14 | -3.67 | -14.70 | -109.11 | -136.50 | -76.01 | -83.29 | -173.13 | -83.29 | -951.82 |
| 航空运输Ⅱ | 24.25 | -93.32 | -40.81 | -120.95 | -1.75 | -344.99 | 11.30 | 56.74 | 11.30 | -1988.95 |

*资料来源：wind、粤开证券研究院*

**毛利率方面**，科技、资源、基建类的多数行业毛利率提升，而消费、金融类的多数行业毛利率回落。

**图表13：申万一级行业毛利率情况**




*资料来源：wind、粤开证券研究院*

**ROE 方面**，农林牧渔、通信、传媒、食品饮料、医药生物等行业二季度 ROE（TTM）环比改善，服务业、交通运输、金融等行业 ROE（TTM）有所下滑。

**图表14：申万一级行业 ROE（TTM）以及销售净利率 TTM 情况**

| | ROETTM（%） | | | | | 2020Q2- | 销售净利率TTM（%） | | | | | 2020Q2- |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020Q2 | 2020Q1 | 2019Q4 | 2019Q3 | 2019Q2 | 2020Q1 | 2020Q2 | 2020Q1 | 2019Q4 | 2019Q3 | 2019Q2 | 2020Q1 |
| 农林牧渔 | 20.41 | 17.07 | 15.28 | 9.28 | 5.63 | 3.34 | 12.05 | 10.55 | 8.75 | 5.37 | 3.42 | 1.50 |
| 通信 | 1.66 | -1.09 | -0.43 | 1.17 | 0.88 | 2.75 | 1.47 | -0.96 | -0.36 | 1.03 | 0.78 | 2.43 |
| 传媒 | -1.26 | -2.78 | -1.80 | -6.33 | -6.71 | 1.52 | -1.33 | -2.80 | -1.74 | -6.60 | -6.99 | 1.47 |
| 食品饮料 | 20.38 | 18.98 | 20.73 | 21.35 | 21.23 | 1.40 | 17.51 | 17.24 | 17.46 | 18.25 | 17.80 | 0.27 |
| 综合 | 4.21 | 2.91 | 2.96 | 2.02 | 5.08 | 1.31 | 4.65 | 3.41 | 3.31 | 2.24 | 2.21 | 1.23 |
| 医药生物 | 8.48 | 7.50 | 8.60 | 9.57 | 9.35 | 0.99 | 6.63 | 5.80 | 6.11 | 6.91 | 6.86 | 0.84 |
| 机械设备 | 5.47 | 4.49 | 5.34 | 5.51 | 5.32 | 0.98 | 4.71 | 3.97 | 4.41 | 4.67 | 4.56 | 0.74 |
| 电气设备 | 5.82 | 4.95 | 5.36 | 4.18 | 3.73 | 0.87 | 4.95 | 4.41 | 4.40 | 3.61 | 3.38 | 0.54 |
| 公用事业 | 6.83 | 6.00 | 6.98 | 7.40 | 6.77 | 0.83 | 8.88 | 7.85 | 8.30 | 8.91 | 7.77 | 1.03 |
| 电子 | 7.02 | 6.38 | 7.10 | 6.23 | 6.30 | 0.63 | 3.19 | 2.91 | 3.01 | 2.70 | 2.70 | 0.28 |
| 建筑材料 | 14.60 | 14.12 | 16.18 | 16.03 | 17.54 | 0.48 | 12.85 | 12.69 | 13.04 | 12.83 | 13.78 | 0.16 |
| 汽车 | 5.21 | 4.95 | 6.91 | 6.50 | 7.03 | 0.26 | 2.77 | 2.63 | 3.20 | 3.03 | 3.24 | 0.14 |
| 建筑装饰 | 8.40 | 8.23 | 9.51 | 9.64 | 9.56 | 0.17 | 3.28 | 3.32 | 3.46 | 3.46 | 3.52 | -0.04 |
| 有色金属 | 1.50 | 1.58 | 2.23 | 2.07 | 2.51 | -0.09 | 0.60 | 0.67 | 0.96 | 0.71 | 0.95 | -0.07 |
| 计算机 | 2.24 | 2.33 | 3.90 | 5.12 | 4.54 | -0.09 | 2.14 | 2.24 | 3.38 | 4.54 | 4.26 | -0.10 |
| 纺织服装 | 2.40 | 2.50 | 4.45 | 4.08 | 5.15 | -0.11 | 1.73 | 1.93 | 3.15 | 3.56 | 4.50 | -0.20 |
| 商业贸易 | 5.01 | 5.32 | 6.97 | 8.92 | 7.81 | -0.31 | 1.83 | 1.98 | 2.45 | 3.10 | 2.85 | -0.14 |
| 房地产 | 10.57 | 10.90 | 12.84 | 13.00 | 13.20 | -0.33 | 10.77 | 11.18 | 11.82 | 12.02 | 12.37 | -0.41 |
| 国防军工 | 2.88 | 3.23 | 2.77 | 2.51 | 1.74 | -0.34 | 3.53 | 4.04 | 3.23 | 2.96 | 2.03 | -0.51 |
| 轻工制造 | 5.56 | 6.03 | 6.30 | 4.42 | 3.88 | -0.47 | 4.36 | 4.68 | 4.53 | 3.35 | 3.04 | -0.32 |
| 钢铁 | 6.75 | 7.42 | 8.34 | 9.67 | 12.21 | -0.67 | 3.23 | 3.58 | 3.83 | 4.50 | 5.71 | -0.35 |
| 银行 | 10.29 | 11.00 | 11.90 | 11.96 | 12.12 | -0.72 | 30.89 | 33.48 | 33.64 | 34.62 | 34.72 | -2.59 |
| 家用电器 | 12.84 | 13.70 | 17.00 | 16.78 | 15.27 | -0.86 | 5.44 | 5.77 | 6.35 | 6.20 | 5.61 | -0.32 |
| 化工 | 2.93 | 3.92 | 6.31 | 7.65 | 8.56 | -0.99 | 1.42 | 1.80 | 2.71 | 3.24 | 3.50 | -0.38 |
| 采掘 | 4.48 | 5.88 | 7.43 | 7.50 | 7.85 | -1.39 | 3.38 | 4.22 | 5.10 | 5.26 | 5.53 | -0.85 |
| 非银金融 | 8.61 | 10.07 | 11.84 | 11.77 | 10.67 | -1.45 | 9.13 | 11.01 | 11.88 | 12.11 | 11.18 | -1.89 |
| 交通运输 | 3.43 | 5.40 | 8.67 | 8.49 | 8.42 | -1.98 | 2.20 | 3.92 | 5.75 | 5.63 | 6.28 | -1.72 |
| 休闲服务 | 0.87 | 3.66 | 9.33 | 10.76 | 10.44 | -2.79 | 1.34 | 3.59 | 7.16 | 8.29 | 8.32 | -2.25 |

*资料来源：wind、粤开证券研究院*

**图表15：申万一级行业资产负债率情况**

| | 资产负债率（%） | | | 流动比率 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020H1 | 2019H1 | 变动 | 2020H1 | 2019H1 | 变动 |
| 休闲服务 | 46.10 | 43.47 | 2.63 | 1.28 | 1.61 | -0.33 |
| 汽车 | 60.10 | 58.13 | 1.97 | 1.21 | 1.20 | 0.01 |
| 家用电器 | 61.64 | 59.72 | 1.91 | 1.28 | 1.30 | -0.02 |
| 食品饮料 | 33.19 | 31.54 | 1.65 | 2.25 | 2.21 | 0.04 |
| 纺织服装 | 50.30 | 48.96 | 1.33 | 1.49 | 1.67 | -0.18 |
| 交通运输 | 58.40 | 57.22 | 1.18 | 0.89 | 0.91 | -0.02 |
| 通信 | 50.09 | 48.94 | 1.15 | 1.06 | 0.97 | 0.10 |
| 农林牧渔 | 48.63 | 47.52 | 1.11 | 1.18 | 1.12 | 0.06 |
| 轻工制造 | 51.33 | 50.37 | 0.95 | 1.28 | 1.24 | 0.04 |
| 机械设备 | 55.91 | 55.02 | 0.88 | 1.42 | 1.38 | 0.03 |
| 化工 | 54.98 | 54.11 | 0.87 | 0.95 | 1.00 | -0.04 |
| 综合 | 55.94 | 55.08 | 0.85 | 1.33 | 1.34 | -0.01 |
| 商业贸易 | 60.76 | 60.09 | 0.67 | 1.09 | 1.16 | -0.06 |
| 电气设备 | 56.87 | 56.26 | 0.62 | 1.36 | 1.39 | -0.02 |
| 建筑装饰 | 75.38 | 74.81 | 0.57 | 1.16 | 1.15 | 0.01 |
| 公用事业 | 63.06 | 62.50 | 0.56 | 0.70 | 0.65 | 0.05 |
| 钢铁 | 57.19 | 56.69 | 0.50 | 0.80 | 0.78 | 0.02 |
| 计算机 | 43.83 | 43.35 | 0.48 | 1.76 | 1.77 | -0.01 |
| 非银金融 | 84.74 | 84.38 | 0.36 | 0.97 | 0.96 | 0.01 |
| 房地产 | 79.43 | 79.10 | 0.34 | 1.39 | 1.45 | -0.06 |
| 采掘 | 49.26 | 48.97 | 0.29 | 0.86 | 0.92 | -0.06 |
| 建筑材料 | 48.63 | 48.62 | 0.01 | 1.49 | 1.38 | 0.11 |
| 电子 | 52.97 | 52.96 | 0.01 | 1.45 | 1.36 | 0.09 |
| 传媒 | 42.47 | 42.62 | -0.15 | 1.61 | 1.69 | -0.08 |
| 医药生物 | 44.19 | 44.38 | -0.20 | 1.66 | 1.65 | 0.00 |
| 有色金属 | 57.17 | 57.39 | -0.22 | 1.06 | 1.07 | -0.02 |
| 国防军工 | 49.01 | 49.39 | -0.38 | 1.60 | 1.53 | 0.07 |

*资料来源：wind、粤开证券研究院*

**筹资现金流托底，经营性现金流修复。**28 个申万一级行业中有 18 个行业经营性净现金流环比改善，化工行业居首，交通运输业经营现金流走弱。

**投资恢复，制造业和周期性行业加大投资。**28 个申万一级行业中有 19 个行业投资净现金流环比流出增大，公用事业、医药、农林牧渔、化工、建筑建材、机械设备的投资现金流均显著增加。

**图表16：申万一级行业现金流情况**

| | 2020Q2 | | | | 2019Q2 | | | | 筹资现金流变动 | 经营现金流变动 | 投资现金流变动 | 合计现金流变动 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 筹资现金流 | 经营现金流 | 投资现金流 | 合计 | 筹资现金流 | 经营现金流 | 投资现金流 | 合计 | | | | |
| 化工 | 1,509.38 | 1,296.41 | -2,042.42 | 763.37 | 238.45 | 1,164.60 | -1,771.14 | -368.09 | 1,270.93 | 131.80 | -271.28 | 1,131.46 |
| 采掘 | -94.13 | 1,712.85 | -967.31 | 651.40 | -363.78 | 2,332.99 | -1,316.97 | 652.24 | 269.65 | 75.81 | 349.66 | -0.84 |
| 房地产 | 1,972.98 | -569.92 | -1,023.07 | 380.00 | 875.66 | 90.02 | -888.25 | 77.43 | 1,097.32 | 74.81 | -134.82 | 302.56 |
| 家用电器 | 115.23 | 183.60 | -267.58 | 31.26 | -154.86 | 477.22 | -286.87 | 35.50 | 270.10 | 73.81 | 19.29 | -4.24 |
| 建筑装饰 | 3,457.18 | -2,758.00 | -1,613.19 | -914.00 | 2,606.45 | -2,594.32 | -1,317.88 | -1,305.75 | 850.73 | 72.81 | -295.31 | 391.75 |
| 钢铁 | -22.14 | 530.44 | -347.49 | 160.81 | -243.07 | 388.13 | -279.93 | -134.87 | 220.93 | 71.81 | -67.56 | 295.68 |
| 通信 | 66.57 | 431.04 | -593.66 | -96.05 | 17.96 | 359.78 | -445.64 | -67.90 | 48.61 | 71.27 | -148.02 | -28.14 |
| 传媒 | 25.58 | 266.22 | -210.20 | 81.59 | -141.65 | 247.52 | -134.85 | -28.98 | 167.22 | 70.81 | -75.35 | 110.57 |
| 计算机 | 230.22 | -297.42 | -280.35 | -347.54 | -4.02 | -330.41 | -125.78 | -460.22 | 234.25 | 69.81 | -154.56 | 112.68 |
| 公用事业 | 295.00 | 1,561.63 | -1,760.37 | 96.27 | -245.16 | 1,464.39 | -1,082.44 | 136.79 | 540.17 | 68.81 | -677.93 | -40.52 |
| 国防军工 | 16.03 | -387.12 | -94.86 | -465.95 | 96.38 | -245.31 | -148.07 | -296.99 | -80.36 | 67.81 | 53.21 | -168.96 |
| 轻工制造 | 31.99 | 226.62 | -203.81 | 54.79 | -37.23 | 206.47 | -183.87 | -14.63 | 69.22 | 66.81 | -19.94 | 69.43 |
| 农林牧渔 | 525.86 | 297.88 | -512.13 | 311.61 | 22.86 | 187.00 | -197.39 | 12.47 | 503.00 | 65.81 | -314.74 | 299.14 |
| 有色金属 | 337.66 | 527.53 | -730.19 | 135.00 | 145.59 | 462.47 | -631.64 | -23.59 | 192.07 | 65.06 | -98.54 | 158.59 |
| 医药生物 | 276.77 | 742.02 | -710.14 | 308.65 | -207.81 | 463.19 | -312.34 | -56.96 | 484.58 | 64.81 | -397.79 | 365.61 |
| 汽车 | -33.01 | 794.49 | -295.40 | 466.09 | 211.90 | 255.52 | -617.73 | -150.31 | -244.91 | 63.81 | 322.33 | 616.40 |
| 电气设备 | 252.80 | 34.85 | -415.10 | -127.45 | 168.28 | -11.71 | -313.42 | -156.86 | 84.53 | 46.56 | -101.68 | 29.41 |
| 机械设备 | 602.47 | 59.49 | -662.66 | -0.70 | 111.93 | 22.63 | -391.96 | -257.41 | 490.54 | 36.86 | -270.69 | 256.71 |
| 建筑材料 | -29.77 | 282.50 | -212.79 | 39.93 | -278.45 | 304.63 | -62.66 | -36.48 | 248.68 | -22.13 | -150.12 | 76.42 |
| 综合 | -21.11 | 10.12 | 7.71 | -3.28 | -95.96 | 40.29 | 12.72 | -42.95 | 74.84 | -30.17 | -5.02 | 39.66 |
| 电子 | 720.89 | 514.46 | -1,115.72 | 119.63 | 180.07 | 555.43 | -1,060.91 | -325.41 | 540.82 | -40.97 | -54.81 | 445.04 |
| 纺织服装 | 14.49 | 1.26 | -23.66 | -7.91 | -75.12 | 64.66 | 16.94 | 6.48 | 89.61 | -63.40 | -40.60 | -14.39 |
| 休闲服务 | 6.82 | 9.76 | -55.49 | -38.91 | -63.65 | 76.42 | -48.09 | -35.31 | 70.47 | -66.67 | -7.40 | -3.60 |
| 商业贸易 | 280.05 | -42.89 | -153.51 | 83.65 | 220.16 | 31.81 | -336.43 | -84.46 | 59.89 | -74.70 | 182.92 | 168.11 |
| 食品饮料 | -426.70 | 370.34 | -8.20 | -64.56 | -394.28 | 552.76 | -136.29 | 22.19 | -32.42 | -182.42 | 128.10 | -86.75 |
| 交通运输 | 1,366.54 | 16.75 | -1,085.56 | 297.74 | -532.00 | 1,097.10 | -742.01 | -176.91 | 1,898.55 | -1,080.35 | -343.55 | 474.65 |

*资料来源：wind、粤开证券研究院*

## 四、业绩展望：A股盈利改善仍有空间，力度可能放缓

整体而言，二季度企业盈利回暖，企业盈利能力及现金流有所改善，呈现出如下亮点：

**（1）整体盈利增速触底反弹，刺激政策对于经济的正向拉动作用逐步显现；**

**（2）结构方面，中小板以及创业板企业绩修复优于主板，ROE 已回升并超过去年同期水平；**

**（3）行业方面，以周期恢复/消费/高成长为代表的行业，如通信、农林牧渔、医药生物、机械设备和电子行业二季度单季盈利实现高增长。**

**国内的需求仍处于复苏阶段，预计下半年逆周期政策对于经济的支持仍将持续。**根据我国 7 月经济数据显示，制造业投资累计同比下滑 10.2%，仍是当前经济的主要拖累，消费继续恢复，但整体表现明显弱于市场预期。**展望下半年的政策方向，货币政策对制造业及中小企业仍有结构上的倾斜，融资环境有望持续改善，信用宽松的拐点尚未到来；财政支出后续的确定性较高，税费负担下降对于企业盈利产生的动能有望进一步释放，预计后续 A 股盈利改善仍有空间。但考虑到随着经济的复苏和企业盈利的改善，下一阶段宽信用政策将主要发挥结构性工具的精准滴灌作用，逆周期调节的力度可能较上半年有所降低，叠加二季度盈利改善较为明显，提高了基数水平，三、四季度盈利复苏的力度可能放缓。**

**行业配置方面，关注经济复苏及 A 股盈利恢复带来的结构性投资机会：**

**（1）周期性行业。**重点关注产能周期触底回升、补库存、收入改善的行业，**如通用机械、稀有金属、化工、建材等**；

**（2）必需消费品。**高利润率支撑 ROE、卓越的经营现金流，依然是相对优势，**如**

**农林牧渔、食品饮料、医药生物等**；

**（3）可选消费品。**库存消化、现金流改善叠加行业景气周期上行，未来业绩改善趋势将更加明确，**如消费电子、汽车、家电、传媒等，**另外国内疫情控制节奏较好，**酒店、餐饮、旅游等行业具备业绩改善空间**；

**（4）高弹性成长股。重点关注受益于国产替代的半导体、电子元器件、先进制造等。**

## 分析师简介

殷越，上海财经大学硕士，2017 年加入粤开证券，现任首席市场分析师、新三板研究负责人。证书编号：S0300517040001。

## 分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

**股票投资评级标准**

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

**行业投资评级标准**

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

## 免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司( 以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com