策略专题

医药、科技、食品拉动盈利回升，Q3 关注线下消费和中游制造业绩改善

——A 股 2020 年中报点评

民生 FOCUS　　2020 年 9 月 3 日

报告摘要：

- **看整体：营收利润双改善，费用率下行带动ROE回升**

全 A 非金融石油石化 20Q2 营收增速转正，扣非净利增速仍处于负值区间。经营现金流由净流出转为流入，疫情期间企业依赖筹资现金流补血的局面彻底扭转。费用率下降、净利率回升带动非金融 A 股 ROE（TTM）提升，往后看资产周转加快将成为 ROE 上行驱动力。三季报预告数据显示业绩改善有望持续，60%企业 Q3 预告净利中位数增速较中报环比提升。疫苗上市时间表逐步清晰，全球进入复苏模式，关注线下消费触底回升和出口相关制造业回暖。

- **看板块：创业板盈利环比改善幅度最大，主板盈利受金融拖累**

中小创和科创板归母净利增速集体转正，创业板和科创板盈利环比改善幅度最大。20Q2 创业板（剔除温氏股份）归母净利增速大幅增至 10.6%，环比增 42.1 个百分点。科创板归母净利增速增至 30.7%，环比增 36.4 个百分点。两大板块营收累计同比分别增 11.7 和 7.9 个百分点至-0.49%和 5.75%。主板盈利受金融板块拖累，Q2 营收环比增 5.8 个百分点至-1.6%，归母净利环比增 4 个百分点至-17.2%。

- **看行业：医药、电新、电子、食品对全A利润增长贡献大，Q3关注汽车制造、建材、包装造纸业绩改善**

科技板块净利率大幅攀升带动 ROE 上行，对全 A 利润贡献由负转正。金融板块对全 A 利润贡献由拉动转为拖累。基建地产施工为 Q2 仅有周转率加快的板块。行业层面，Q2 计算机、汽车、有色、机械扣非利润环比改善幅度最大，电子、电新、军工、机械、医药、食品、电力对全 A 净利增速贡献转正，其中医药、电新、电子、食品饮料分别拉动全 A 扣非净利增 0.4、0.3、0.3、0.2 个百分点。结合三季报业绩预告，Q3 消费电子、新能源发电、应用软件、工程机械、必选食品预期延续高景气，汽车零部件、建材、包装造纸业绩有望显著改善。

- **看焦点：科技和工程机械预计全年维持高景气，线下消费有望复苏**

半导体得益于国产替代进程驱动晶圆厂扩张提速，半导体设备和材料订单饱满。可穿戴强劲需求支撑上半年消费电子业绩增长，下半年换机需求将成为新增长驱动力。数字化转型叠加新基建政策支持，云计算投资加码带来 IDC 增量建设需求。Q2 施工端企业产销恢复，下半年竣工赶工压力或带动建材行业持续回暖，基建加码和存量替换需求支撑工程机械行业全年维持高景气。外需恢复叠加线下消费逐步复苏，下半年包装、服装、家居市场有望回暖。

- **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：杨柳

执业证号：S0100517050002
电话：(8610)85127730
邮箱：yangliu_yjs@mszq.com

分析师：喻雅彬

执业证号：S0100520010002
电话：(8610)85127730
邮箱：yuyabin @mszq.com

目录

一、看整体：营收利润双改善，费用率下行带动 ROE 回升.....3
二、看板块：创业板盈利环比改善幅度最大，主板盈利受金融板块拖累.....9
三、看行业：医药、电新、电子、食品对全 A 利润拉动最大，Q3 关注汽车制造、建材、包装造纸业绩改善.....11
四、看焦点：科技和工程机械预计全年维持高景气，线下消费有望复苏.....15
（一）半导体：国产替代驱动晶圆厂扩张提速，半导体设备和材料订单饱满.....15
（二）消费电子：可穿戴强劲需求支撑业绩增长，下半年换机需求将成为新增长驱动力.....15
（三）云计算：数字化转型叠加新基建政策支持，云计算投资加码带来 IDC 增量建设需求.....16
（四）新能源：海外复工疫情影响逐步消退，光伏行业价量齐升拐点将至.....16
（五）建材：Q2 施工端企业产销恢复，下半年竣工赶工压力或带动建材行业持续回暖.....17
（六）化工：维生素、草铵膦龙头上半年维持正增长，下半年关注全球复工带来化工品外需修复.....18
（七）工程机械：上半年挖机销量同比冲高回落，基建加码和存量替换需求支撑行业全年维持高景气.....18
（八）轻工：外需恢复叠加线下消费逐步复苏，下半年包装、服装、家居市场有望回暖.....19
风险提示.....19
插图目录.....20
表格目录.....20

全 A 非金融石油石化 20Q2 营收增速转正，扣非净利增速仍处于负值区间。经营性现金流净额回正,疫情期间依赖筹资现金流补血的局面彻底扭转。费用率下降带动非金融 A 股 ROE(TTM)提升，往后看资产周转加快将成为 ROE 上行驱动力。科创板、创业板盈利环比改善幅度最大，主板盈利受金融板块拖累。创业板指盈利显著改善，中证 500、沪深 300 盈利还处于负增长区间。

行业层面，计算机、汽车、有色、机械 Q2 扣非利润环比改善幅度最大，电子、电新、军工、机械、医药、食品、电力对全 A 净利贡献转正。结合三季报业绩预告，Q3 消费电子、新能源发电、应用软件、工程机械、必选食品预期延续高景气，整车和汽车零部件、建材、包装造纸业绩有望显著改善。

一、看整体：营收利润双改善，费用率下行带动 ROE 回升

全 A 非金融石油石化 20Q2 营收增速转正，扣非净利增速仍处于负值区间。经营现金流由净流出转为流入，疫情期间企业依赖筹资现金流补血的局面彻底扭转。费用率下降、净利率回升带动非金融 A 股 ROE（TTM）提升，往后看资产周转加快将成为 ROE 上行驱动力。三季报预告数据显示业绩改善有望持续，60.69%企业 Q3 预告中位数增速较中报环比提升。疫苗上市时间表逐步清晰，全球进入复苏模式，关注线下消费触底回升和出口相关制造业回暖。

1、全 A 非金融石油石化 20Q2 营收增速转正，扣非净利增速仍处于负值区间，经营现金流显著改善，筹资现金流由净流入转为净流出

二季度非金融 A 股营收利润双回升，营收增速转正，扣非净利增速仍处于负值区间。随着二季度国内疫情的好转及复产复工持续推荐，2020 二季度非金融 A 股营收利润双双回升。全 A 非金融石油石化 20Q1、20Q2 营收累计同比增速分别为-9.09%、1.03%,分别较上季度变动-18.6、+10.1 个百分点；20Q1、20Q2 扣非净利累计同比增速分别为-34.4%、-10.8%，分别较上季度变动-33.6、+23.7 个百分点。非金融 A 股营收增速转正，扣非净利增速仍处于负值区间，两者环比大幅回升，但绝对值仍低于去年年末水平。

疫情期间融资放量带动金融板块营收扩张，拨备提高使得净利增长下滑。A 股金融板块（包括银行、非银行金融、综合金融）20Q1、20Q2 营收增速分别为 3.8%、6.55%，疫情期间央行采用“宽货币、宽信用”货币政策释放流动性，上半年新增社融 20.8 万亿，社融存量同比增速攀升至 12.75%。信用扩张带动银行业营收增长，同时银行提高了拨备力度以对冲资产质量下滑，金融业扣非净利增速从 Q1 的 3.1%下滑至-7.94%。

表1：2020Q2 全 A 非金融石油石化营收同比转正，扣非盈利大幅回升

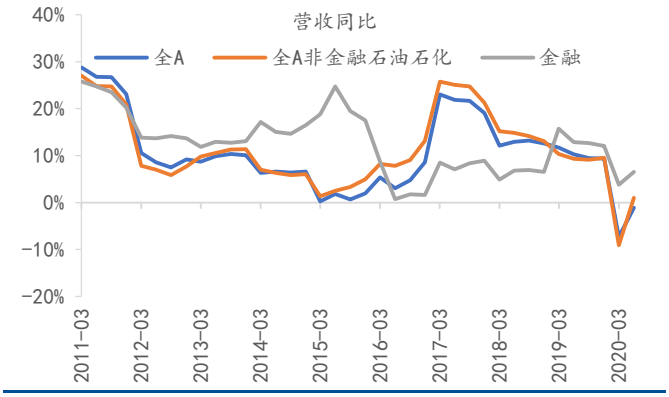
	扣非净利累计同比				营收累计同比			
	19Q4	20Q1	20Q2	20Q1 增速环比变化	19Q4	20Q1	20Q2	20Q1 增速环比变化
全 A	6.65%	-17.78%	-14.52%	3.26%	9.40%	-7.34%	-1.12%	6.22%
全 A 非金融石油石化	-0.80%	-34.44%	-10.76%	23.69%	9.54%	-9.09%	1.03%	10.12%
金融	13.70%	3.10%	-7.94%	-11.04%	12.08%	3.80%	6.55%	2.75%

资料来源：wind，民生证券研究院

注：为排除非系统性因素干扰，我们在统计中剔除部分异常值，包括*ST 盐湖、*ST 众泰、星期六、*ST 金贵、千山退、暴风集团、南方航空、东方

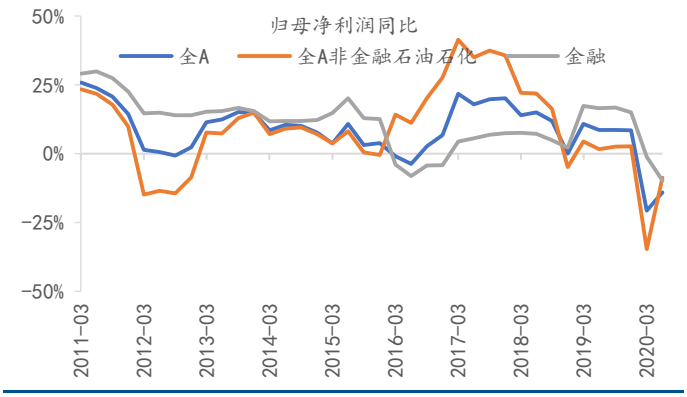
航空、海航控股、中国国航、西水股份、ST 康美、*ST 富控、*ST 安信、*ST 力帆。若无特殊说明，本文中所有数据均在剔除上述企业后进行统计分析。

图1：20Q2 全 A 非金融石油石化营收同比 1.03%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：20Q2 全 A 非金融石油石化扣非净利同比-8.67%



资料来源：Wind，民生证券研究院

A 股二季度经营现金流由净流出转为流入，疫情期间企业依赖筹资现金流补血的局面彻底扭转。可比口径下，A 股非金融石油石化上市公司 2020Q2 现金流总额-3153 亿元，实现同比和环比双增。疫情期间经营活动现金流大幅净流出，企业依赖筹资现金流补血的局面得到彻底扭转。其中经营活动产生的现金流由净流出转为流入，20Q2 经营性现金流 10072 亿元，同比升 3067 亿元，环比增 18161 亿元。上市公司筹资活动净现金流为-3326 亿元，同比增 1854 亿元，环比降 13636 亿元。筹资现金流环比下降与 7 月 M2 同比高位回落相对应，显示疫情后信用扩张最快阶段已过。企业对资本开支扩张态度维持谨慎，投资活动产生的现金流环比持平，同比降 2511 亿元。

表2：A 股非金融石油石化二季度经营现金流由净流出转为流入

（可比口径，单季度）	20Q2 现金流（亿元）	环比变动（亿元）	环比增长率	同比变动（亿元）	同比增长率
现金流总额	-3,153	4,226	57%	2,409	43%
经营活动	10,072	18,161	225%	3,067	44%
投资活动	-9,899	-299	-3%	-2,511	-34%
筹资活动	-3,326	-13,636	-132%	1,854	36%

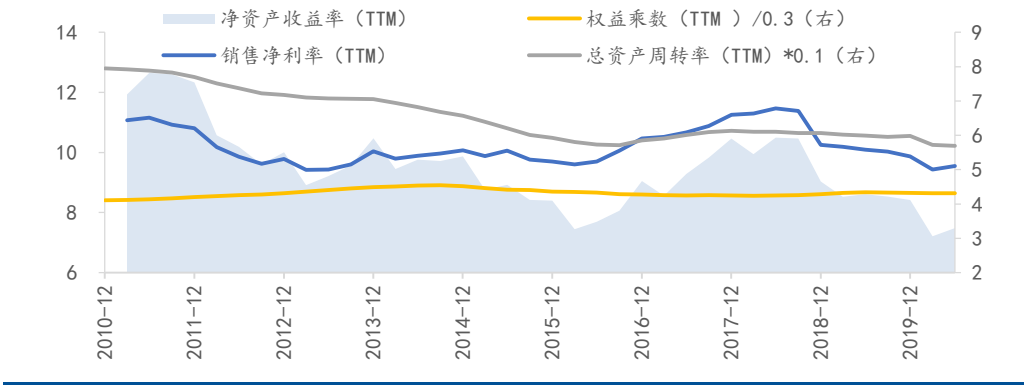
资料来源：wind，民生证券研究院

2、费用率下降、净利率回升带动非金融 A 股 ROE（TTM）提升，往后看资产周转加快将成为 ROE 上行驱动力

费用率下降、净利率回升带动非金融 A 股 ROE（TTM）提升，往后看资产周转加快将成为 ROE 上行驱动力。20Q1、20Q2 全 A 非金融石油石化 ROE（扣非，ttm）分别为 7.21%、7.48%，从杜邦分解来看，20Q1、20Q2 销售净利率分别为 5.0%、5.1%，总资产周转率分别为 57.2%、57.0%，权益乘数分别为 2.59、2.59，变化幅度较小，总资产周转率略有下滑，净利率回升是带动 ROE 上行的核心驱动力。进一步分解看，20Q2 非金融 A 股销售毛利率几乎持平于 Q1，费用率（主要是销售费用）的下降是净利率改善的主因，这或与 Q2 商务活动还受到疫情局部复发限制，企业促销活动低迷有关，往后看资产周转回升将成为驱动非金融 A 股 ROE 上行的主动

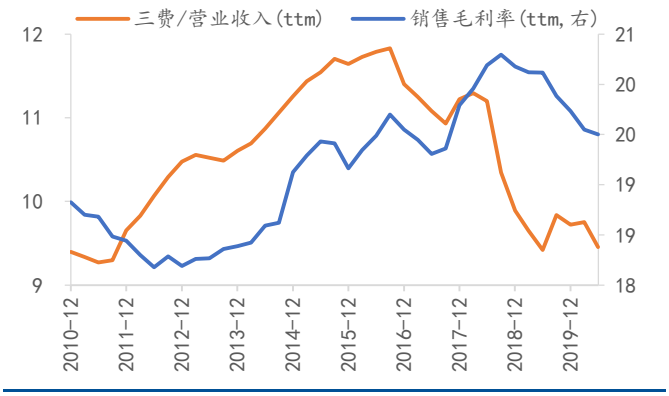
力。非金融 A 股资产周转率与工业产能利用率走势趋同，截至 6 月末工业产能利用率显著低于过去 2 年平均水平，随着海外需求复苏叠加工业产成品去库，工业产能利用率预计将持续回升。

图3：销售净利率回暖，带动 20Q2 全 A 非金融石油石化 ROE（扣非，ttm）回升（%）



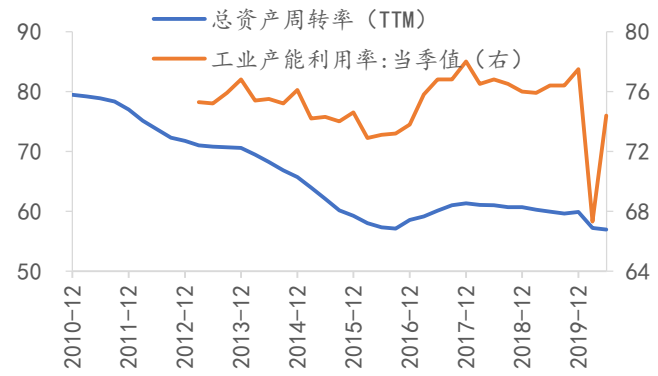
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：Q2 净利率的改善主要来自于费用率的下降（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：往后看，产能利用率回升将带动资产周转加快（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

3、小市值企业盈利弹性凸显，大市值企业业绩韧性更强

小市值企业营收利润环比改善更快，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上市公司扣非净利及营收增速。2020 年二季度，各市值区间上市公司营收利润中位数集体回升，且环比改善幅度随着市值减小而扩大，小市值企业盈利增长弹性凸显。大市值龙头业绩韧性更强，从营收和扣非净利两个维度看，100 亿以上市值公司在 Q2 都率先实现了累计增速的同比转正。上市公司营收利润同比增速与市值成有偏的倒 U 型关系，市值在 300-500 亿的上市公司扣非净利增速绝对值水平最高。

表3：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仍占优

市值区间	营收增速中位数（%）				扣非净利增速中位数（%）			
亿元	19Q4	20Q1	20Q2	环比变化	19Q4	20Q1	20Q2	环比变化
<30	1.1	-28.7	-15.6	13.2	-1.4	-46.9	-28.5	18.5
30-50	5.4	-19.8	-8.0	11.8	5.5	-38.7	-16.4	22.4
50-100	6.3	-15.2	-5.0	10.3	9.4	-27.5	-11.3	16.2
100-300	10.5	-7.9	1.4	9.3	14.3	-16.3	0.8	17.1
300-500	14.3	-2.6	4.5	7.1	17.9	0.11	13.9	13.7
500-1000	18.0	-0.2	8.8	9.1	21.6	-4.1	10.1	14.2
>1000	15.1	3.3	7.3	4.0	16.4	0.5	5.3	4.8

资料来源：wind，民生证券研究院

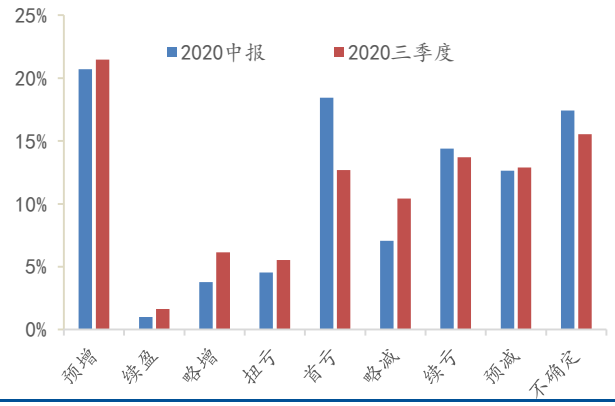
4、已披露的三季报显示业绩有望持续改善，关注线下消费触底回升和出口相关制造业

已披露的三季报预告数据显示三季度业绩有望持续改善。当前已有 489 家企业披露 2020 年三季度的业绩预告，其中 262 家企业公布了净利润预测数据。已披露三季度预告数据的企业中，从预告类型来看，2020 年三季度预喜率（包括预增、略增、续盈、扭亏）为 34.76%，高于中报 30.05%水平；预忧率（包括首亏、略减、续亏、预减）为 49.69%，低于中报的 52.53%。亏损率（包括续亏、首亏）为 26.38%，低于中报 32.83%的比例；同时，受益于国内经济的有序恢复，企业三季度预告不确定性类别占比较中报下降 1.88%，从以上角度来看，三季度业绩有望进一步边际恢复。

净利润增速为负的企业数量明显减少。三季度个股净利润累计同比增速（按业绩预告上下限中位数计算）分布较中报进一步向正值区间迁移，净利同比负增长个股数量占比从 Q2 的 59.3%降至 Q3 的 41.22%，净利增速在 30%以上个股数量占比从 Q2 的 40.7%升至 Q3 的 58.78%。60.69%的企业 Q3 预告增速相比中报有所提升，目前样本企业中报预告净利增速中位数为 25.92%，较同样本企业中报归母净利增速提升 15.9 个百分点，显示样本整体三季度业绩持续改善。

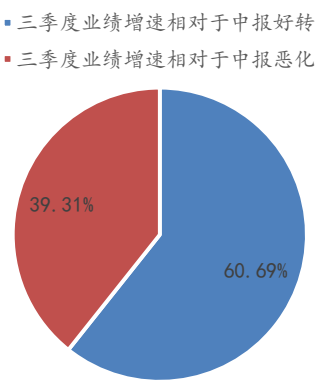
（当前披露率较低，因此样本中位数的绝对值可能难以代表 A 股的整体业绩情况，但样本三季度业绩相对中报进一步好转依然能在一定程度上体现三季度 A 股业绩改善的趋势。）

图6：已披露 Q3 业绩预告公司-预告类型分布



资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：三季度预告业绩较二季度明显改善



资料来源：Wind，民生证券研究院

疫苗上市时间表逐步清晰，全球进入复苏模式，关注线下消费触底回升和顺周期制造产业链。我们梳理了部分具有代表性的企业三季报预告，多家公司表示企业业务持续复苏中，比亚迪指出新能源汽车销售显著改善，恒逸石化称复工复产顺利推进，炼化业务复苏回暖，德赛西威、华铁股份等企业业务进一步改善。随着疫苗上市时间表逐步清晰，以及国内外生产和消费链的重启，顺周期材料和制造板块盈利有望持续修复。此外，国内上半年受疫情制约的线下消费及相关服务行业（实体零售、景区、航空）逐步放开限制，三季度业绩有望触底回升；5G手机与可穿戴设备延后的需求持续释放，消费电子板块企业将获益；疫情防控常态化与海外疫情反复将使得服务疫情防控（检测设备等）的企业持续受益。

表4：部分企业三季报预告梳理

证券简称	行业	Q3预告净利增速中值（%）	Q2净利增速（%）	三季度业绩预告变动原因
立讯精密	消费电子	50.0	69.0	短、中、长期发展规划明确；公司垂直整合、自动化工艺、数字化管理及成本管控等相关优势显著，公司业绩预计将持续实现快速增长。
比亚迪	汽车制造	84.2	14.3	2020年第3季度，国内疫情防控形势持续向好，汽车行业稳步复苏。新车型的上市叠加行业恢复，预计集团新能源汽车销量及收入显著改善。防疫物资生产预计也将为集团的销售收入及盈利增长持续提供正面贡献。
闻泰科技	消费电子		767.2	受益于通讯业务的大幅增长、安世并表等影响。
歌尔股份	消费电子	80.0	49.1	公司精密零组件、智能无线耳机及虚拟现实等相关产品销售收入增长，盈利能力改善。
沪硅产业-U	半导体材料		-10.2	公司300mm半导体硅片仍处于产能爬坡阶段、固定成本较高，且研发投入持续在较高水平所致。
华铁股份	铁路	40.5	20.0	合并业务带来业绩形成较大增长；铁路后市场轨道维保业务取得突破，成为新的利润增长点；公司控股公司实现扭亏为盈；有效降本增效。
达安基因	医药制造业	1459.2	1186.5	受新型冠状病毒肺炎疫情影响，市场对新冠病毒核酸检测试剂需求量大幅增加；疫情发展情况对业绩预计准确性存在不确定影响。
紫光国微	特种芯片	70.0	108.5	公司积极复工复产，降低疫情影响；公司特种集成电路业务保持快速增长，持续贡献稳定利润。
兆驰股份	计算机、通信	60.0	62.0	大力开拓国内外市场，加大产品推广力度，订单数量同比上升，总体经营情况良好。合理比配计划采购与集中采购份额，进一步完善原材料采购策略，实现降本增效，产品毛利率提升。
鱼跃医疗	医疗器械	95.0	109.9	线上、线下各板块常规业务开展顺利，市场需求在三季度进一步释放，上半年度业绩增幅较大且剩余部分海外订单仍在逐步交付。
恒逸石化	化纤	44.6	49.0	炼化业务持续复苏回暖，化工品满足自身下游工厂需求，且项目政策保障、工艺技术等优势明显；PTA业务继续保持业内领先盈利能力，发挥均衡化产业链一体化竞争优势；终端需求快速增长，化纤业务差异化产品增强盈利贡献，行业龙头优势进一步凸显。
信立泰	医药制造业	-63.5	-68.9	受疫情影响，新产品的推广于二季度末方逐渐恢复，从前期推广到带来新的增量需要时间；产品价格下降影响公司利润；创新产品研发与推广投入加大，营业收入、利润贡献结构及产品线逐步转向创新药为重心。
德赛西威	汽车零部件	110.0	124.5	配套的车型销量上升，营业收入同比增长，且公司积极推进精益经营、成本优化和研发效能提升；公司取得的投资收益以公允价值计量且其变动将计入当期损益。
大立科技	计算机、通信	287.7	399.5	新型冠状病毒疫情持续爆发，公司疫情期间一直持续“零库存”满负荷生产，海内外市场均已实现供货超万台，产品受到国外客户的高度认可；

				军品、电力等重点行业增长情况符合预期，产品交付顺利；巡检机器人产品不断取得新突破，拓宽产品赛道。
湖南黄金	有色	125.0	9.2	2020 年黄金价格上涨，利润同比增长。
康泰医学	专用设备	1064.0	1820.0	2020 年 1 月新型冠状病毒肺炎疫情爆发以来，因疫情防控和治疗需要，公司红外体温计、血氧类等产品的需求量激增，导致 2020 年 1-9 月公司经营业绩预计将较 2019 年同期出现较大增幅。
北新建材	防水材料	15198.7	230.6	防水建材需求改善
九鼎新材	玻纤	95.0	106.4	Q3 海外需求有望恢复，玻纤龙头提交，行业有望迎来量价双重改善
岳阳林纸	造纸		384.2	木浆价格底部震荡，白卡纸涨价预期联动至文化纸，9 月开学需求回升

资料来源：wind，民生证券研究院

二、看板块：创业板盈利环比改善幅度最大，主板盈利受金融板块拖累

科创板、创业板盈利环比改善幅度最大，主板盈利受金融板块拖累。20Q2 除主板外，中小创和科创板归母净利增速集体转正，创业板和科创板盈利环比改善幅度最大。20Q2 创业板（剔除温氏股份）归母净利增速大幅增至 10.6%，环比增 42.1 个百分点。科创板归母净利增速增至 30.7%，环比增 36.4 个百分点。两大板块营收累计同比分别增 11.7 和 7.9 个百分点至-0.49%和 5.75%。主板盈利受金融板块拖累，Q2 营收环比增 5.8 个百分点至-1.6%，归母净利环比增 4 个百分点至-17.2%。

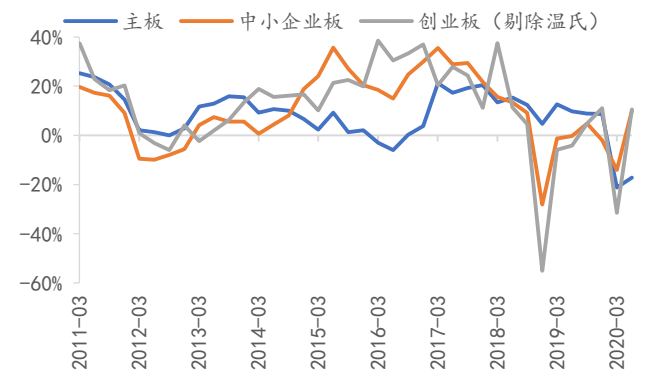
从指数来看，创业板指盈利显著改善，中证 500、沪深 300 盈利还处于负增长区间。沪深 300、中证 500、创业板指、中小板指 20Q2 归母净利增速分别为-14.5%（-0.98pct）、-14.4%（+22.4pct）、+30.9%(+25.4pct)、+16.97%(+14.6pct)，营收增速分别为-1.26%(+4.28pct)、+0.35%（+7.75pct）、+1.07%（+9.89pct）、+7.28%（+5.65pct）。

表5：创业板二季度业绩回升幅度最大

	营收增速同比（%）				归母净利增速同比（%）			
板块	19Q4	20Q1	20Q2	环比变化	19Q4	20Q1	20Q2	环比变化
主板	9.22	-7.42	-1.61	5.81	8.73	-21.17	-17.15	4.02
中小板	10.13	-5.88	2.38	8.26	-1.94	-14.06	9.96	24.01
中小板（剔除牧原）	10.01	-6.36	1.79	8.15	-4.47	-20.48	3.24	23.71
创业板	11.63	-10.52	0.32	10.84	28.02	-23.07	14.81	37.88
创业板（剔除温氏）	10.96	-12.15	-0.49	11.66	11.02	-31.54	10.56	42.11
科创板	10.30	-2.21	5.75	7.96	27.74	-5.70	30.73	36.44

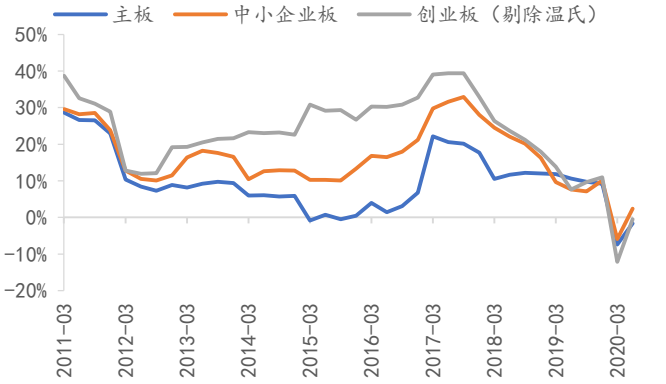
资料来源：wind，民生证券研究院

图8：各板块归母净利累计同比增速



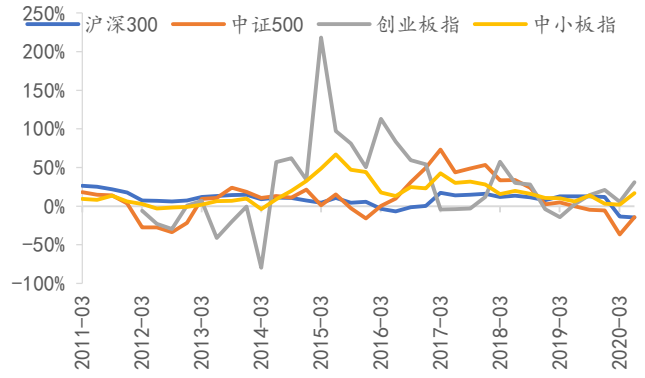
资料来源：Wind，民生证券研究院

图9：各板块营收累计同比增速



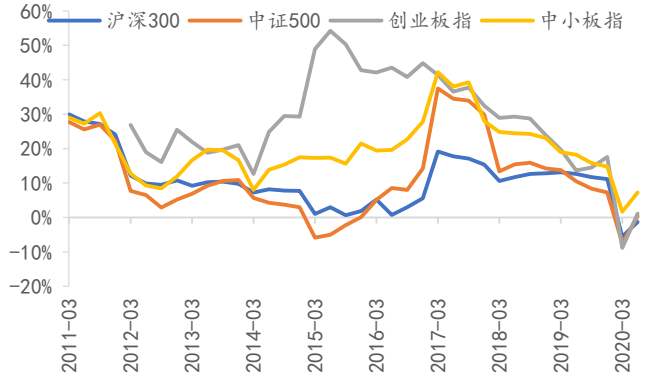
资料来源：Wind，民生证券研究院

图10：各指数归母净利累计同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

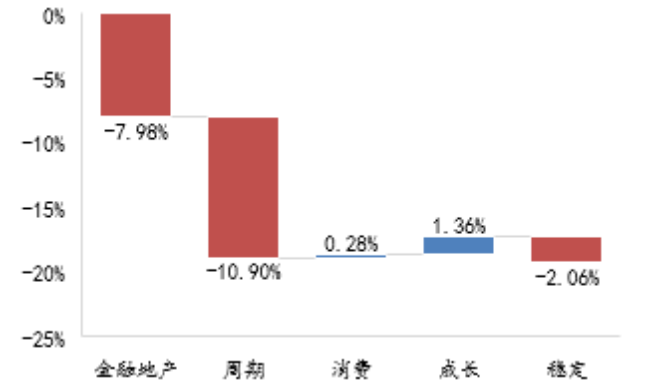
图11：各指数营收累计同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

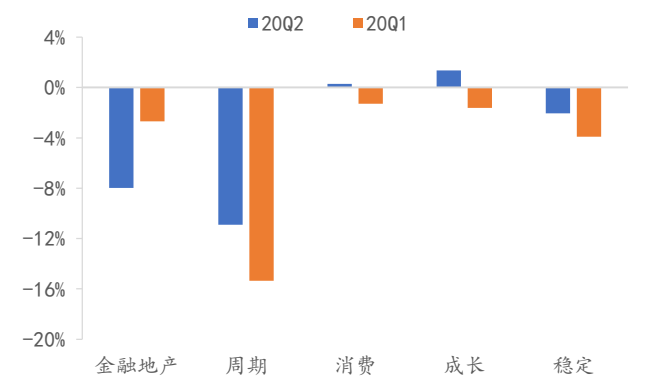
消费和成长对全 A 利润贡献转正，周期和成长板块盈利增速环比提升最多。20Q2 板块除金融地产外中信风格板块盈利增速全部环比改善，周期和成长板块盈利增速改善幅度最大，归母净利增速分别较 Q1 环比升 31.3 和 50.4 个百分点至-66%和 23%。从各板块对全 A 利润贡献拆解来看，消费、成长板块对全 A 的利润贡献转正，分别拉动全 A 归母净利增长 0.28 和 1.36 个百分点，周期、金融地产、稳定板块拖累全 A 归母净利跌 10.9、8.0 和 2 个百分点。

图12：中信风格对全 A 归母净利同比贡献拆解-20Q2（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图13：中信风格对全 A 归母净利同比贡献-20Q1（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

表6：中信风格板块增长及盈利能力变化

	营收同比%		归母净利同比%		净利率%		ROE（TTM）%		ROE 历史分位数	
	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2
金融地产	2.3	5.8	-4.5	-13.5	20.8	18.9	10.8	10.1	5%	2%
周期	-16.8	-13.7	-97.4	-66.0	2.4	2.1	4.5	3.8	16%	7%
消费	-10.9	-3.9	-11.9	2.7	7.7	8.0	11.8	12.3	28%	40%
成长	-3.5	5.9	-27.0	23.4	2.4	3.2	3.4	4.7	7%	16%
稳定	-12.1	-6.9	-52.3	-26.3	9.9	10.0	6.3	6.3	2%	5%

资料来源：wind，民生证券研究院 注：毛利率、净利率、ROE 均为整体法统计

三、看行业：医药、电新、电子、食品对全 A 利润拉动最大，Q3 关注汽车制造、建材、包装造纸业绩改善

行业周期维度，科技板块净利率大幅攀升带动 ROE 上行，对全 A 利润拉动由负转正；信用周期对全 A 利润贡献由拉动转为拖累；基建地产施工为 Q2 仅有周转率加快的板块。行业维度，计算机、汽车、有色、机械扣非利润环比改善幅度最大，电子、电新、军工、机械、医药、食品、电力对全 A 净利增速贡献转正。结合三季报业绩预告，Q3 消费电子、新能源发电、应用软件、工程机械、必选食品预期延续高景气，整车和汽车零部件、建材、包装造纸业绩有望显著改善。

1、行业周期维度：科技板块净利率大幅攀升带动 ROE 上行，对全 A 利润拉动由负转正；信用周期对全 A 利润贡献由拉动转为拖累

科技对全 A 利润拉动由负转正，信用周期对全 A 利润贡献由拉动转为拖累。根据行业景气度驱动的不同，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、科技六大行业周期。六大周期中仅有猪和信用周期扣非景气增速环比下滑，猪周期从景气高位回落，板块扣非净利增速由 Q1 的 710%降至 Q2 的 244%，信用周期中银行受上半年宽信用影响营收扩张，但拨备计提力度加大使得扣非利润环比下滑 21 个百分点至-9.3%，信用板块对全 A 的利润增速贡献由 Q1 的+2.3%变为-4.5%。科技板块净利增速率先转正，对全 A 利润拉动由 Q1 的-1.5%变为+0.1%。

科技板块净利率大幅攀升带动 ROE 上行，Q2 仅有基建地产施工板块周转率加快。二季度上游资源品价格有不同程度回升，但细分行业 Q2 扣非净利增速仍集体处于负增长区间，板块资产周转率和销售净利率双下滑，拖累 ROE（TTM）环比降 1.04 个百分点至 4.49%。基建地产施工板块受益于复工后施工需求集中爆发，为 Q2 仅有的总资产周转率回升板块，但行业净利率下滑仍拖累 ROE 环比下降。科技板块销售净利率环比增 0.48 个百分点至 3.22%，带动 ROE（TTM）环比增 0.59 个百分点至 3.98%。

表7：科技对全 A 利润拉动由负转正，信用周期对全 A 利润贡献由拉动转为拖累

行业	营收同比（%）					扣非净利润同比（%）					扣非利润同比走势	对全A利润拉动率（%）	
	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2		20Q1	20Q2
资源品	9.8	7.5	5.9	-10.2	-10.6	-15.2	-21.4	-21.8	-92.0	-71.5		-11.3	-7.6
基建地产施工	16.7	16.2	15.3	-9.4	4.1	18.2	17.6	12.9	-33.1	-9.2		-3.6	-1.0
地产竣工	-3.3	-2.3	0.4	-26.3	-8.9	-16.0	-10.7	-5.9	-75.6	-33.9		-3.6	-1.4
科技周期	6.5	6.4	7.5	-7.5	1.9	-9.4	-2.5	-22.7	-32.4	1.7		-1.5	0.1
猪周期	17.1	17.2	17.2	16.9	22.1	339.2	152.7	305.7	710.5	244.3		1.4	1.1
信用周期	13.0	12.8	12.2	3.9	6.6	21.3	22.0	13.7	3.2	-7.9		2.3	-4.5
弱周期	10.8	10.1	10.8	-7.5	-1.6	16.6	17.1	5.0	-30.8	-9.7		-5.1	-1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院

注：中信 29 个一级行业分位六大行业周期：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；银行和非银也为信用周期；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。

表8：科技板块净利率大幅攀升带动 ROE 上行，Q2 仅有基建地产施工板块周转率加快

绝对值	ROE（TTM，%）		ROE历史分位数		销售净利率%		净利率分位数		资产周转率%		周转率分位数		杠杆率	
	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2
资源品	5.53	4.49	15%	13%	2.97	2.51	17%	13%	88.75	84.94	37%	29%	2.09	2.11
基建地产施工	9.84	9.70	39%	35%	6.07	6.00	78%	75%	41.76	41.86	13%	14%	3.88	3.86
地产竣工	8.57	8.72	21%	24%	4.52	4.59	27%	29%	79.35	79.31	11%	10%	2.39	2.40
科技周期	3.39	3.98	16%	25%	2.74	3.22	17%	27%	60.60	60.49	56%	49%	2.04	2.04
猪周期	18.66	20.73	98%	98%	10.89	12.14	97%	98%	91.38	90.48	62%	52%	1.87	1.89
信用	11.28	10.36	18%	16%	24.47	22.67	32%	17%	4.10	4.08	86%	84%	11.24	11.19
弱周期	7.96	8.16	19%	21%	6.43	6.67	14%	21%	57.47	56.79	49%	43%	2.15	2.15
环比变化	ROE（TTM，%）		ROE历史分位数		销售净利率%		净利率分位数		资产周转率%		周转率分位数		杠杆率	
	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2
资源品	-1.60	-1.04	-11%	-2%	-0.73	-0.47	-16%	-5%	-3.64	-3.81	-11%	-8%	0.01	0.01
基建地产施工	-1.10	-0.13	-18%	-4%	-0.32	-0.06	-5%	-3%	-2.03	0.10	-14%	2%	-0.03	-0.02
地产竣工	-1.90	0.15	-11%	3%	-0.57	0.08	-13%	2%	-6.26	-0.05	-8%	-2%	-0.01	0.00
科技周期	-0.53	0.59	-8%	9%	-0.30	0.48	-8%	10%	-2.35	-0.11	-24%	-6%	0.00	0.00
猪周期	2.75	2.07	2%	0%	1.83	1.24	2%	2%	-2.53	-0.90	-11%	-10%	0.01	0.01
信用	-0.46	-0.92	-3%	-2%	-0.37	-1.81	-2%	-14%	-0.07	-0.02	-11%	-2%	-0.10	-0.05
弱周期	-1.07	0.20	-5%	1%	-0.56	0.23	-14%	6%	-2.53	-0.69	-43%	-6%	0.00	0.00

资料来源：Wind，民生证券研究院

2、行业维度：计算机、汽车、有色、机械扣非利润环比改善幅度最大，电子、电新、军工、机械、医药、食品、电力对全 A 净利增速贡献转正

计算机、汽车、有色、机械扣非利润环比改善幅度最大，农业、军工、银行扣非净利增速环比下滑。20Q2 计算机、汽车、有色、机械扣非利润环比改善幅度最大。疫情催生线上办公需求，行业应用办公软件中报业绩超预期。汽车行业受益于疫情期间被压制的购车需求释放，乘用车、汽车零部件行业双回暖，行业扣非净利增速由 Q1 的-107%增至-40.5%。黄金、工业金属价格攀升提振有色板块业绩。机械板块受工程机械产销两旺影响，资产周转率和销售净利率双双回升，Q2 扣非净利增速环比增 48.1 个百分点至 7.5%。农业、军工受基数效应影响，净利增速高位回落。

电子、电新、军工、机械、医药、食品、电力对全 A 净利增速贡献转正，银行、石油石化对全 A 利润负面拖累最大。20Q2 中信 29 个行业中仅有 8 个行业对全 A 净利增速有正贡献，其中除农林牧渔延续 Q1 对全 A 利润正向拉动外，电子、电新、军工、机械、医药、食品、电力对全 A 净利增速贡献转正，医药、电新、电子、食品饮料分别拉动全 A 扣非净利增 0.4、0.3、0.3、0.2 个百分点，机械、军工、电力拉动全 A 扣非净利增 0.1 个百分点。其中电新板块 ROE 分位数环比提升最为显著，在动力电池、光伏、特高压三重需求拉动下，Q2 行业销售净利率环比增 0.43 个百分点至 5.28%，资产周转率增 1.14 个百分点至 46.75%，ROE（TTM）从 2010 年年至今的 16%分位提升至 33%分位水平。

结合三季报业绩预告，Q3 消费电子、新能源发电、应用软件、工程机械、必选食品预期延续高景气，整车和汽车零部件、建材、包装造纸业绩有望显著改善。

	行业	营收同比（%）					扣非净利润同比（%）					扣非利润同比走势	对全A利润拉动率（%）	
		19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2		20Q1	20Q2
资源品	石油石化	12.9	7.8	5.0	-16.8	-23.9	-9.3	-22.4	-7.7	-197.7	-157.3		-6.7	-5.8
	基础化工	1.4	1.9	2.6	-12.9	1.2	-15.5	-17.8	-26.4	-47.1	-25.7		-1.2	-0.5
	有色金属	8.8	13.5	11.4	7.4	14.2	-37.5	-34.7	-92.2	-69.6	-16.1		-0.6	-0.1
	钢铁	2.9	6.3	6.3	-1.9	2.3	-35.9	-41.6	-43.1	-40.2	-34.5		-0.7	-0.6
	煤炭	16.6	6.9	7.1	-5.4	-3.6	6.4	4.9	-6.4	-24.7	-24.1		-0.8	-0.6
基建地产施工	房地产	22.3	20.9	19.0	-5.4	1.7	22.6	18.5	15.1	-37.9	-18.6		-1.5	-0.8
	建筑	15.9	16.0	15.7	-8.7	6.0	1.4	5.1	2.2	-23.8	-7.5		-0.9	-0.3
	机械	10.0	10.0	7.7	-12.8	2.3	52.6	49.5	50.0	-40.6	7.5		-0.7	0.1
	建材	23.9	17.5	13.2	-24.0	-1.4	21.3	20.2	14.8	-36.0	-4.1		-0.5	-0.1
地产竣工	家电	6.8	5.4	4.6	-24.1	-11.3	8.0	9.4	13.5	-49.0	-30.8		-1.0	-0.6
	轻工制造	3.0	4.4	6.5	-13.9	-3.3	-12.3	-5.5	3.7	-44.0	-26.7		-0.2	-0.2
	汽车	-8.3	-6.6	-2.1	-29.1	-8.6	-34.7	-28.8	-26.3	-107.2	-40.5		-2.4	-0.6
科技周期	电子	11.3	10.3	9.5	-5.7	4.3	-8.7	-0.5	0.4	1.0	23.8		0.0	0.3
	通信	3.7	1.6	2.3	-3.1	3.8	-37.1	-24.9	-100.2	-41.4	4.5		-0.4	0.0
	计算机	6.6	7.1	7.7	-14.1	-4.4	2.9	7.2	-52.8	-163.1	-31.6		-0.7	-0.2
	传媒	0.8	1.0	1.8	-9.7	-9.3	-21.9	-17.0	-2.1	-48.4	-46.6		-0.6	-0.4
	国防军工	5.0	1.3	4.3	-7.1	0.3	5.5	0.6	-29.0	285.5	30.9		0.1	0.1
	电新	7.1	9.8	13.5	-6.9	8.3	7.7	16.0	36.2	-9.7	23.1		-0.1	0.3
猪周期	农林牧渔	17.1	17.2	17.2	16.9	22.1	339.2	152.7	305.7	710.5	244.3		1.4	1.1
信用周期	银行	12.4	11.7	10.2	7.2	6.3	13.8	13.8	6.9	11.7	-9.3		6.4	-4.3
	非银行金融	13.8	14.3	15.0	0.2	7.0	68.1	76.4	57.6	-24.5	-2.2		-4.1	-0.2
弱周期	医药	18.0	16.3	14.2	-6.0	-0.3	9.4	8.0	-11.0	-10.3	14.4		-0.4	0.4
	食品饮料	13.3	13.1	13.8	0.3	6.2	22.0	20.4	14.1	-0.4	6.5		0.0	0.2
	商贸零售	4.5	3.5	2.7	-13.7	-8.6	-13.0	-13.1	-39.4	-77.2	-47.8		-0.7	-0.3
	消费者服务	7.3	3.4	3.5	-43.8	-40.4	15.2	15.9	33.1	-180.0	-149.9		-0.6	-0.4
	纺织服装	-1.0	0.4	25.8	-5.3	7.3	-14.1	-14.3	-9.4	-71.6	-49.5		-0.4	-0.2
	电力及公用事业	14.4	15.0	14.4	-9.3	-3.2	38.3	36.5	23.5	-28.1	4.9		-0.8	0.1
	交通运输	9.1	8.5	10.1	-1.8	4.1	17.6	21.8	0.1	-65.2	-38.7		-2.1	-1.0

表9：电子、电新、医药、食品对全 A 净利增速贡献转正

资料来源：Wind，民生证券研究院

板块	行业	ROE（TTM，%）		ROE历史分位数		销售净利率%		净利率分位数		资产周转率%		周转率分位数		杠杆率	
		20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2	20Q1	20Q2
资源品	石油石化	3.86	1.85	11%	2%	1.71	0.89	3%	2%	109.08	99.40	40%	27%	2.08	2.10
	基础化工	6.18	6.14	27%	27%	5.07	4.95	63%	59%	62.73	63.40	17%	19%	1.94	1.95
	有色金属	2.10	2.12	21%	22%	0.93	0.91	22%	19%	95.83	98.20	48%	70%	2.35	2.36
	钢铁	7.21	6.39	56%	51%	3.47	3.09	59%	57%	90.17	89.98	29%	27%	2.30	2.30
	煤炭	10.17	9.60	39%	37%	9.89	9.47	32%	25%	52.66	51.82	51%	48%	1.95	1.96
基建地产施工	房地产	12.12	11.35	42%	27%	11.44	11.05	35%	30%	21.43	21.01	3%	2%	4.94	4.89
	建筑	8.75	8.66	31%	30%	3.37	3.32	78%	75%	64.33	65.10	27%	29%	4.04	4.01
	机械	5.07	5.89	24%	32%	4.54	5.24	27%	43%	50.68	51.04	25%	29%	2.20	2.20
	建材	15.03	15.55	79%	79%	13.34	13.66	81%	84%	67.72	68.55	89%	90%	1.66	1.66
地产竣工	家电	14.45	13.58	31%	30%	6.50	6.30	67%	62%	87.54	85.77	3%	2%	2.54	2.51
	轻工制造	8.94	8.72	68%	65%	7.41	7.30	73%	70%	60.97	60.72	78%	76%	1.98	1.97
	汽车	6.14	6.76	16%	19%	3.15	3.41	13%	17%	79.82	80.53	8%	11%	2.44	2.46
科技周期	电子	5.07	5.38	26%	33%	3.98	4.33	33%	40%	62.32	61.38	17%	6%	2.04	2.02
	通信	2.27	4.84	2%	57%	1.40	2.97	2%	37%	78.39	79.08	76%	83%	2.07	2.06
	计算机	2.67	2.66	8%	8%	1.55	1.57	8%	10%	89.93	87.62	68%	63%	1.91	1.94
	传媒	-1.75	-2.03	19%	16%	-2.22	-2.62	19%	14%	49.96	49.09	56%	40%	1.58	1.58
	国防军工	4.50	4.18	50%	48%	5.44	5.10	73%	65%	42.26	42.32	21%	25%	1.96	1.94
	电新	5.24	5.87	16%	33%	4.85	5.28	33%	43%	45.60	46.75	24%	40%	2.37	2.38
猪周期	农林牧渔	18.66	20.73	98%	98%	10.89	12.14	97%	98%	91.38	90.48	62%	52%	1.87	1.89
信用周期	银行	11.44	10.35	18%	17%	33.48	30.89	27%	16%	2.73	2.69	49%	44%	12.53	12.45
	非银行金融	10.66	10.39	60%	59%	11.62	11.21	65%	52%	14.58	14.63	40%	41%	6.29	6.33
弱周期	医药	8.17	9.13	18%	21%	6.15	6.97	19%	25%	75.21	74.10	25%	11%	1.77	1.77
	食品饮料	19.85	20.45	73%	78%	17.18	17.64	89%	94%	76.87	77.42	27%	30%	1.50	1.50
	商贸零售	4.01	3.58	2%	2%	1.63	1.48	14%	5%	100.41	97.92	3%	2%	2.45	2.47
	消费者服务	5.60	2.65	6%	2%	4.75	2.49	8%	2%	65.17	58.36	56%	29%	1.81	1.83
	纺织服装	3.96	4.09	2%	3%	2.86	2.86	3%	2%	70.76	70.76	97%	95%	1.96	2.02
	电力及公用事	6.56	7.24	16%	32%	8.15	9.21	30%	48%	29.86	29.49	27%	22%	2.70	2.67
	交通运输	7.11	6.51	37%	21%	6.12	5.55	8%	3%	56.78	56.72	83%	81%	2.05	2.07

表10：通信、电新、电子、电力行业 ROE 分位数环比提升最为显著

资料来源：Wind，民生证券研究院

四、看焦点：科技和工程机械预计全年维持高景气，线下消费有望复苏

半导体得益于国产替代进程驱动晶圆厂扩张提速，半导体设备和材料订单饱满。可穿戴强劲需求支撑上半年消费电子业绩增长，下半年换机需求将成为新增长驱动力。数字化转型叠加新基建政策支持，云计算投资加码带来 IDC 增量建设需求。Q2 施工端企业产销恢复，下半年竣工赶工压力或带动建材行业持续回暖，基建加码和存量替换需求支撑工程机械行业全年维持高景气。外需恢复叠加线下消费逐步复苏，下半年包装、服装、家居市场有望回暖。

（一）半导体：国产替代驱动晶圆厂扩张提速，半导体设备和材料订单饱满

国产替代驱动晶圆厂扩张提速，半导体设备材料订单饱满。制造订单向国产厂商分流推动中芯国际业绩上行，20H1 扣非归母净利增速达 153.7%，美国技术禁令或影响公司下半年业绩。中微公司受益于国内晶圆厂加速扩张和半导体周期回暖，业绩较第一季度显著改善。雅克科技半导体化学材料产销两旺，量价齐升，业绩持续增长。半导体设备龙头北方华创订单饱满，存货和合同负债大幅增加，截至 6 月底合同负债 27.33 亿元，比期初大幅增长 85.63%。封测龙头长电科技子公司业绩明显回暖，公司管理改善叠加需求端发力，助力企业 2020H1 净利大增 169.8%。沪硅产业-U 受全球疫情和科技环境变化影响，净利润增速为负，但公司加大研发投入以进入头部晶圆供应商，产能规模化效应有望年底显露。汇顶科技中报业绩承压但符合预期，研发费用同比大增 69%压缩利润空间，外围科技封锁导致大客户终端需求不确定增加。

表11：半导体重点企业财务数据

	营收增速%		扣非归母净利增速%		ROE(TTM)		经营性现金流净额同比%		Wind 一致预期净利增速%	PE（TTM）2020/08/28	PE（20E）2020/08/28
	20Q1	20H1	20Q1	20H1	20Q1	20H1	20Q1	20H1			
雅克科技	5.6	7.8	89.4	67.1	8.1	9.0	345.0	55.1	34.1	65.3	62.9
沪硅产业-U	55.4	30.5	-262.1	-	-3.7	-1.3	69.2	56.9	100.7	-	157055.7
汇顶科技	10.3	5.9	-53.7	-42.2	31.5	27.7	-519.9	-99.7	-5.5	43.1	36.4
北方华创	32.5	31.6	42.4	288.0	5.4	6.1	384.4	215.3	32.5	299.2	192.8
中微公司	9.6	22.1	-176.2	81.9	5.3	7.1	208.7	176.7	56.3	360.9	339.5
中芯国际-U	38.4	29.4	143.3	153.7	4.5	5.8	151.8	36.2	48.0	179.8	273.8
长电科技	26.4	30.9	163.4	169.8	2.1	5.4	578.9	163.4	672.1	94.5	90.4

资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）消费电子：可穿戴强劲需求支撑业绩增长，下半年换机需求将成为新增长驱动力

可穿戴强劲需求支撑业绩增长，下半年 5G 换机需求将成为新增长驱动力。受益于 TWS 和可穿戴设备的强劲需求，立讯精密 H1 扣非归母净利润同比大增 64.2%，超过预告上限。歌尔股份 H1 业绩同样突出，接近预告上限。受益于海外复工复产和 5G 手机换机进程加速，蓝思科技产品需求旺盛，订单充足，H1 扣非归母净利增速为 557.4%，同比大幅扭亏转盈。5G 渗透加速叠加客户结构改善、收购公司业绩并表，功率半导体&ODM 双龙头闻泰科技扣非归母净利增速达 941.1%，实现业绩的大幅上涨。受汇兑损益和海外疫情的影响，欣旺达 H1 业绩承压，但

Q2 环比增长显著，消费电子和动力电池业务或将驱动公司迎来业绩拐点。金九银十手机进入新一轮传统旺季，5G 换机需求有望继续给消费电子产业链带来增长动力，苹果产业链成长确定性相对强。

表12：消费电子重点企业财务数据

	营收增速%		扣非归母净利增速%		ROE(TTM)		经营性现金流净额同比%		Wind 一致预期净利增速%	PE（TTM）2020/08/28	PE（20E）2020/08/28
	20Q1	20H1	20Q1	20H1	20Q1	20H1	20Q1	20H1			
立讯精密	83.1	70.0	72.1	64.2	23.5	25.3	1.4	-24.0	37.0	67.8	57.7
领益智造	15.9	24.5	36.4	-9.8	11.6	11.6	-22.9	-32.2	35.6	59.8	32.9
蓝思科技	44.6	37.1	379.3	557.4	14.1	18.6	-11.3	46.9	69.5	34.2	37.7
歌尔股份	13.5	14.7	85.7	76.8	8.6	9.3	-23.9	-55.9	78.1	90.5	61.0
闻泰科技	132.1	110.9	1576.1	941.1	8.5	12.2	-107.9	-42.3	147.7	93.1	50.3
欣旺达	11.0	6.0	-217.2	-140.8	9.0	9.1	-44.9	-168.4	2.3	73.1	50.3

资料来源：Wind，民生证券研究院

（三）云计算：数字化转型叠加新基建政策支持，云计算投资加码带来 IDC 增量建设需求

数字化转型叠加新基建政策支持，云计算投资加码带来 IDC 增量建设需求。疫情防控常态化改变线下工作方式，阿里、腾讯加码云计算投资，需求端持续改善带来 IDC 的增量建设。新基建政策支持下，国内云计算产业链广泛受益。浪潮信息得益于服务器需求上升和规模化效应，实现 H1 归母净利润同比增长 47.5%.受益于费用管控加强与 IDC、云计算需求旺盛，光环新网业绩持续回升，H1 归母净利略上升至 15.5%。全球数通市场回暖，国内 5G 建设加速带来的光模块需求增长，中际旭创 H1 实现营收利润同比双高速增长。受疫情影响，客户采购取消或延后，软件收入下滑，用友网络 H1 业绩短期承压，但云业务收入逆势同比增长 59.05%。

表13：云计算重点企业财务数据

	营收增速%		扣非归母净利增速%		ROE(TTM)		经营性现金流净额同比%		Wind 一致预期净利增速%	PE（TTM）2020/08/28	PE（20E）2020/08/28
	20Q1	20H1	20Q1	20H1	20Q1	20H1	20Q1	20H1			
光环新网	48.2	15.0	14.0	15.5	9.9	10.1	219.6	1172.5	29.3	46.0	39.5
浪潮信息	15.9	40.6	70.7	47.5	8.0	8.6	-445.1	-79.6	38.5	48.9	39.3
用友网络	-13.1	-10.9	-357.6	-106.3	12.4	11.7	-60.2	-85.6	-19.0	195.9	135.3
紫光股份	-18.4	11.7	-11.8	35.8	6.0	6.5	30.7	98.1	-28.4	47.8	40.8
中际旭创	51.4	59.4	37.3	66.1	8.0	9.2	-141.4	-316.8	69.9	63.1	48.6

资料来源：Wind，民生证券研究院

（四）新能源：海外复工疫情影响逐步消退，光伏行业价量齐升拐点将至

海外复工疫情影响逐步消退，光伏行业价量齐升拐点将至。疫情延后光伏终端需求，电池片价格下降拖累公司营收，通威股份 H1 业绩承压。市占率上升与技术优势带来量价齐升，驱动单晶龙头隆基股份 2020H1 实现归母净利同比增长 95.1%。受风电服务和风电场业务拖累，金风科技业绩低于预期，但公司在手订单充裕，盈利仍处于上升区间。受益于产销量提升，日

月股份 2020H1 净利润同比大增 93.2%。受海外疫情反复和国内补贴退坡影响，需求端承压导致业绩下滑，宁德时代 2020H1 营收和净利润同比均呈下降态势，但随海外新能源车政策加码和疫情的逐步控制，叠加国内落后产能出清，公司业绩有望上升。受疫情影响叠加研发投入增加，先导智能 2020H1 净利润同比下滑 42%。

表14：新能源重点企业财务数据

	营收增速%		扣非归母净利增速%		ROE(TTM)		经营性现金流净额同比%		Wind 一致预期净利增速%	PE（TTM）2020/08/28	PE（20E）2020/08/28
	20Q1	20H1	20Q1	20H1	20Q1	20H1	20Q1	20H1			
通威股份	26.8	16.2	-33.4	-30.8	11.2	10.0	42.3	-8.2	38.3	46.3	27.4
隆基股份	50.6	42.7	195.4	95.1	22.1	23.8	-157.1	-86.0	32.4	32.2	33.8
金风科技	1.3	23.5	311.2	12.1	9.1	7.3	110.8	152.6	64.6	21.2	13.1
日月股份	23.6	45.5	59.4	93.2	15.0	18.3	235.6	98.9	71.5	24.1	19.5
宁德时代	-9.5	-7.1	-53.2	-24.3	11.0	11.1	-36.8	-19.9	5.9	110.4	91.4
先导智能	2.7	0.1	-54.5	-42.0	15.2	13.3	-289.6	-5.6	17.2	66.2	44.3

资料来源：Wind，民生证券研究院

（五）建材：Q2 施工端企业产销恢复，下半年竣工赶工压力或带动建材行业持续回暖

Q2 施工端企业产销恢复，下半年竣工赶工压力或带动建材行业持续回暖。疫情后复工复产启动，基建端率先发力，聚焦施工端的企业产销迅速恢复，同时地产 B 端集采业务也恢复较快，建材市场需求复苏，海螺水泥 Q2 扣非归母净利均由负转正。中材科技公司受益于玻纤和风电叶片业务回暖，上半年实现营收利润双高速增长。东方雨虹、坚朗五金在近年来在渠道下沉、拓宽小 B 客户方面布局开始进入收获期，两大企业上半年盈利均创超 50%的增长。北新建材公司中报表现略好于市场预期，预计三季度后公司经营将逐季修复走向正轨。上半年施工端同时受疫情和洪涝两大冲击影响，下半年竣工赶工压力或带动建材行业持续回暖。

表15：建材重点企业财务数据

	营收增速%		扣非归母净利增速%		ROE(TTM)		经营性现金流净额同比%		Wind 一致预期净利增速%	PE（TTM）2020/08/28	PE（20E）2020/08/28
	20Q1	20H1	20Q1	20H1	20Q1	20H1	20Q1	20H1			
海螺水泥	-23.9	3.3	-22.8	4.0	22.8	24.1	-53.9	0.4	4.0	9.6	9.2
东方雨虹	-8.2	11.1	1.5	50.6	18.2	18.7	28.5	68.9	37.7	40.9	32.2
坚朗五金	-0.2	24.4	6.9	91.0	13.8	16.2	-41.0	6.8	58.2	82.6	65.4
北新建材	-14.3	14.6	-90.8	-19.7	1.0	13.8	-902.8	-217.3	485.2	27.5	21.0
中材科技	8.7	25.1	16.5	36.2	11.8	13.7	140.3	36.3	28.8	20.8	18.6

资料来源：Wind，民生证券研究院

（六）化工：维生素、草铵膦龙头上半年维持正增长，下半年关注全球复工带来化工品外需修复

维生素、草铵膦龙头上半年维持正增长，下半年关注全球复工带来化工品外需修复。面临上半年国际原油市场宽幅波动的冲击以及国内外疫情的不利影响，煤化工龙头华鲁恒升主营产品市场均价出现一定程度下跌，公司上半年营收增速-15.3%，疫情时期业绩表现欠佳。恒逸石化营收增速小幅下跌，但公司通过坚持低库存战略及根据市场需求情况及时增持柴油、减产航空煤油的策略，极大地抵御了外部风险冲击，业绩实现了较为均衡的发展。2020H1 精细化工龙头新和成扣非归母净利增速预计同比增速 100.2%，较大受益行业景气度提升。预计维生素行业下游需求逐步恢复，供应格局改善，行业景气度将逐渐提升。从内需来看，疫情基本告一段落，国内经济刺激政策发生效应，终端消费逐步回暖，化工行业下半年经营有望回升。后续海外经济呈现改善的态势，化工品外需也将向上，重点关注化纤、轮胎、MDI、维生素等细分行业。

表16：化工重点企业财务数据

	营收增速%		扣非归母净利增速%		ROE(TTM)		经营性现金流净额同比%		Wind 一致预期净利增速%	PE（TTM）2020/08/28	PE（20E）2020/08/28
	20Q1	20H1	20Q1	20H1	20Q1	20H1	20Q1	20H1			
万华化学	-3.8	-2.0	-56.0	-50.6	19.9	17.8	-36.3	-24.1	-22.4	31.9	28.5
恒逸石化	-14.3	-5.5	77.4	63.8	14.9	15.7	238.9	80.6	2.3	11.1	10.3
华鲁恒升	-16.5	-15.3	-33.7	-32.1	15.3	14.1	-56.4	-26.5	-13.7	22.1	21.4
新和成	42.7	36.8	82.6	100.2	14.4	17.9	2.2	51.9	86.1	21.8	17.3
扬农化工	15.1	12.5	46.0	38.9	23.4	24.6	-71.5	92.9	11.5	21.3	22.3

资料来源：Wind，民生证券研究院

（七）工程机械：上半年挖机销量同比冲高回落，基建加码和存量替换需求支撑行业全年维持高景气

积压需求集中释放，挖机销量同比冲高回落，基建加码和存量替换需求支撑行业全年维持高景气。上半年受疫情影响挖机销量 2 月份一度降至同比-50%的冰点，复工复产后积压需求集中释放，3-7 月挖机销量同比冲高回落。三一重工 2020H1 业绩上扬，公司实现营业收入、扣非归母净利润同比分别增长 13.37%、16.6%，预期全年将维持高景气度。受益于挖掘机销量强劲增长，破碎锤龙头艾迪精密、液压器龙头恒立液压上半年扣非利润分别增 63%和 46.8%，恒立液压在 6 月后排产持续处于满产状态。浙江鼎力上半年国内业务放量，带动上半年营收大增 76.9%。基建投资加码叠加存量设备更新支撑工程机械行业需求，行业全年有望维持高速增长。

表17：工程机械重点企业财务数据

	营收增速%		扣非归母净利增速%		ROE(TTM)		经营性现金流净额同比%		Wind 一致预期净利增速%	PE（TTM）2020/08/28	PE（20E）2020/08/28
	20Q1	20H1	20Q1	20H1	20Q1	20H1	20Q1	20H1			
三一重工	-18.9	13.4	-37.3	16.6	21.9	25.9	-123.4	12.5	22.2	14.6	13.5
恒立液压	-12.7	23.8	-12.4	46.8	22.2	26.7	7.6	18.8	37.1	54.4	49.3
中联重科	0.6	29.5	6.1	65.8	11.0	13.1	-82.9	-58.6	49.8	11.8	10.7
艾迪精密	4.9	47.3	-2.3	63.0	16.2	20.4	36.7	71.2	59.3	80.3	67.0
浙江鼎力	6.9	76.9	16.8	68.5	21.5	24.1	332.0	1229.3	37.2	61.7	54.6

资料来源：Wind，民生证券研究院

（八）轻工：外需恢复叠加线下消费逐步复苏，下半年包装、服装、家居市场有望回暖

外需恢复叠加线下消费逐步复苏，下半年包装、服装、家居市场有望回暖。造纸行业龙头太阳纸业由于春节后受到国内及海外疫情影响，复工复产推迟，叠加 4-5 月份市场需求淡季，使得销量和纸价均受到较大影响，因此 2020H1 公司业绩略有下滑。考虑到未来需求将进一步恢复，下半年公司业绩有望环比持续修复。床垫市场龙头梦百合 2020H1 中报营业收入增速为 52.9%，得益于国内床垫市场空间巨大，渠道扩张助力内需增长。公司产品矩阵不断丰富，电子床维持较高的增长速度，有望成为未来业务新的增长点。裕同科技 2020H1 扣非归母净利增速 23%，收入快速增长主要源于下游 tws 耳机等消费电子包装需求较为旺盛，以及多元业务积极布局。服装行业领先企业地素时尚披露超预期中报，尽管因为线下实体店销售下降引起营收增速放缓，但公司线上增速靓丽，全渠道深化布局，下半年有望实现业务复苏。随着国内疫情的有效控制及季节性因素、偏刚性的终端需求，预计下半年各板块业绩将得以修复。

表18：轻工重点企业财务数据

	营收增速%		扣非归母净利增速%		ROE(TTM)		经营性现金流净额同比%		Wind 一致预期净利增速%	PE（TTM）2020/08/28	PE（20E）2020/08/28
	20Q1	20H1	20Q1	20H1	20Q1	20H1	20Q1	20H1			
欧派家居	-35.1	-9.9	-265.0	-25.6	17.4	17.7	-451.2	-44.4	8.2	35.5	30.2
梦百合	34.4	52.9	72.6	19.2	15.3	14.4	-31.9	104.1	24.8	30.4	23.4
裕同科技	2.1	17.0	12.4	23.0	16.0	16.4	-59.0	-47.9	10.7	29.9	27.3
地素时尚	-30.1	-11.2	-45.6	-13.8	16.1	18.2	-21.6	-4.6	4.6	17.7	15.8
太阳纸业	1.9	-3.2	48.2	1.4	15.3	14.3	-89.4	-2.0	-1.1	16.1	16.2

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: 20Q2 全 A 非金融石油石化营收同比 1.03% 4
图 2: 20Q2 全 A 非金融石油石化扣非净利同比-8.67% 4
图 3: 销售净利率回暖，带动 20Q2 全 A 非金融石油石化 ROE（扣非，ttm）回升（%） 5
图 4: Q2 净利率的改善主要来自于费用率的下降（%） 5
图 5: 往后看，产能利用率回升将带动资产周转加快（%） 5
图 6: 已披露 Q3 业绩预告公司-预告类型分布 6
图 7: 三季度预告业绩较二季度明显改善 6
图 8: 各板块归母净利累计同比增速 9
图 9: 各板块营收累计同比增速 9
图 10: 各指数归母净利累计同比增速 10
图 11: 各指数营收累计同比增速 10
图 12: 中信风格对全 A 归母净利同比贡献拆解-20Q2（%） 10
图 13: 中信风格对全 A 归母净利同比贡献-20Q1（%） 10

表格目录

表 1: 2020Q2 全 A 非金融石油石化营收同比转正，扣非盈利大幅回升 3
表 2: A 股非金融石油石化二季度经营现金流由净流出转为流入 4
表 3: 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仍占优 6
表 4: 部分企业三季报预告梳理 7
表 5: 创业板二季度业绩回升幅度最大 9
表 6: 中信风格板块增长及盈利能力变化 10
表 7: 科技对全 A 利润拉动由负转正，信用周期对全 A 利润贡献由拉动转为拖累 11
表 8: 科技板块净利率大幅攀升带动 ROE 上行，Q2 仅有基建地产施工板块周转率加快 12
表 9: 电子、电新、医药、食品对全 A 净利增速贡献转正 13
表 10: 通信、电新、电子、电力行业 ROE 分位数环比提升最为显著 13
表 11: 半导体重点企业财务数据 15
表 12: 消费电子重点企业财务数据 16
表 13: 云计算重点企业财务数据 16
表 14: 新能源重点企业财务数据 17
表 15: 建材重点企业财务数据 17
表 16: 化工重点企业财务数据 18
表 17: 工程机械重点企业财务数据 18
表 18: 轻工重点企业财务数据 19

分析师简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

喻雅彬，策略分析师，中央财经大学产业经济学硕士。两年策略研究经验。

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。