2020 年 09 月 02 日
证券研究报告·策略研究

策略专题报告

成长股活力凸显

——2020 年 A 股中报业绩分析

摘要

- 截至 2020 年 8 月 31 日，A 股 3972 家公司悉数公布了中报。从中报业绩情况来看，虽然同比较 2019 年同期有所下滑，但是二季度的环比改善明显。以创业板、科创板为代表成长股板块，在疫情期间仍然实现了业绩高增长，显示出与高估值相匹配的良好成长性。

  从整体上看，A 股上半年营收基本平稳，净利润下滑较多，但都呈现环比改善的状况。

  从不同板块来看，结构性差异非常大：创业板、中小板业绩增速反弹明显，而主板则明显疲软。

  从不同行业来看，具有广阔前景与稳定需求的行业盈利恢复十分显著。

- **小结：**从中报情况来看，A 股还是非常基本面的。整体指数的上涨与盈利趋势密切相关，再叠加流动性宽松，整个市场呈现出了非常强劲的牛市走势。展望未来，我们认为盈利修复的过程至少能够持续到四季度，并且明年一季度的盈利增速由于基数原因也会呈现高增长。因此当前的慢牛态势在未来一到两个季度内仍然是有保障的。

- 风险提示：央行主动收紧流动性，中美冲突加剧。

西南证券研究发展中心

分析师：朱斌

执业证号：S1250515070001

电话：021-68415861

邮箱：zhbin@swsc.com.cn

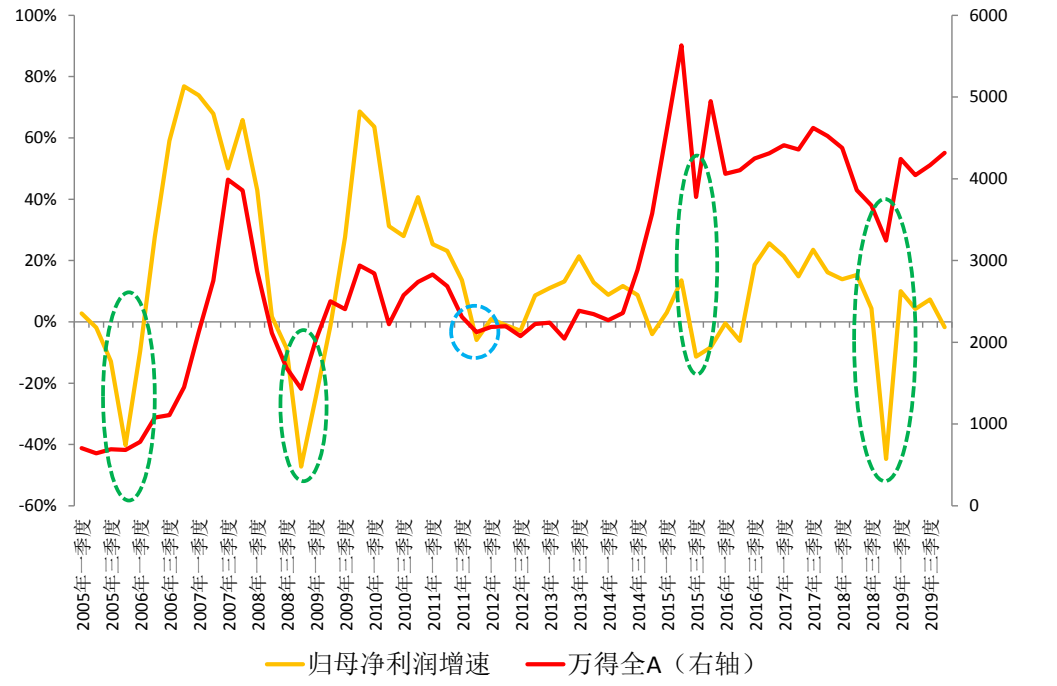
相关研究

1. 策略专题：国企改革新一轮大幕即将拉开帷幕（2020-08-26）
2. 策略专题：创业板注册制的大幕如何拉开（2020-08-23）
3. 策略专题：不惧调整，慢牛继续（2020-08-16）
4. 策略专题：政治局会议的三大重要判断（2020-08-06）
5. 策略专题：公募基金持仓显示慢牛行情稳健——2020 年二季度基金持仓分析（2020-07-29）
6. 策略点评：回归均线，方为慢牛本色（2020-07-17）
7. 策略专题：牛市步入高潮（2020-07-11）
8. 科技牛高潮——A 股 2020 年下半年投资策略（2020-06-22）
9. 策略周报（0608-0612）：注册制落地，科技牛继续（2020-06-14）
10. 策略点评：如何看待本次指数成分调整？（2020-06-14）

截至 2020 年 8 月 31 日，A 股 3972 家公司悉数公布了中报。从中报业绩情况来看，虽然同比较 2019 年同期有所下滑，但是二季度的环比改善明显。以创业板、科创板为代表成长股板块，在疫情期间仍然实现了业绩高增长，显示出与高估值相匹配的良好成长性。

从整体上看，A 股上半年营收基本平稳，净利润下滑较多，但都呈现环比改善的状况。按可比口径计算：从营收来看，A 股上半年实现营收 23.3 万亿，去年同期为 23.7 万亿，同比下降 1.7%。分季度看，一季度营收 10.6 万亿，下降 7.6%，二季度营收 12.7 万亿，上升 3.8%。环比改善明显。从归母净利润来看，A 股上半年实现归母净利润 1.8 万亿，去年同期为 2.2 万亿，同比下滑 18.2%。分季度看，一季度归母净利润 8200 亿，下降 23.3%，二季度归母净利润 1 万亿，同比下降 11.1%。环比有所改善，但仍然在负增长区间。

图 1：2005 年以来 A 股利润增速走势与全 A 指数走势图

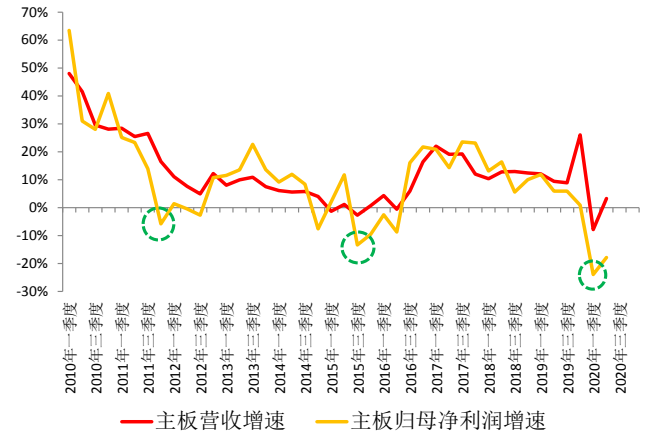


数据来源：wind，西南证券整理

从不同板块来看，结构性差异非常大：创业板、中小板业绩增速反弹明显，而主板则明显疲软。

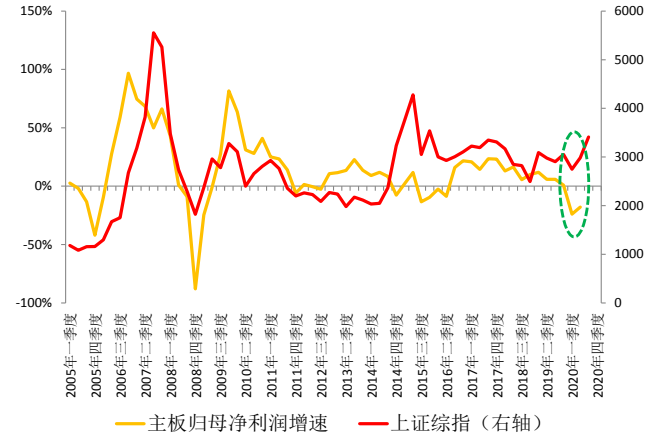
主板 2020 年上半年营收 20.3 万亿，同比略微下滑 2.2%，归母净利润 1.6 万亿，同比下滑 21%。2010 年以来，主板归母净利润增速出现过三个低点，分别是 2011 年四季度、2015 年三季度和 2020 年一季度。2011 年那次是四万亿的刺激政策影响接近尾声，2015 年是受产能过剩拖累，而这一次则是受疫情冲击。

图 2：主板的营收增速与归母净利润增速趋势



数据来源：Wind，西南证券整理

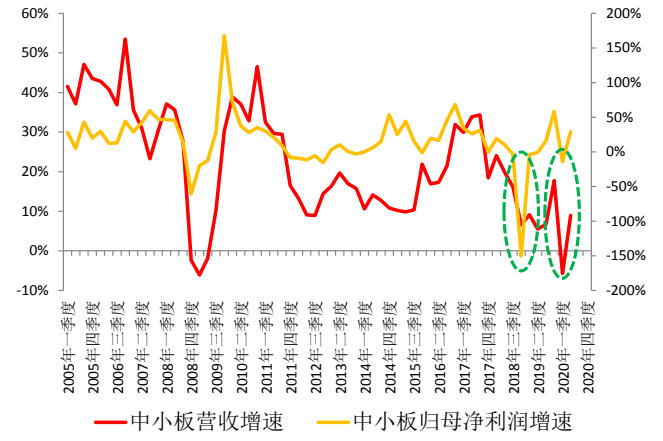
图 3：主板归母净利润增速和上证综指走势图



数据来源：Wind，西南证券整理

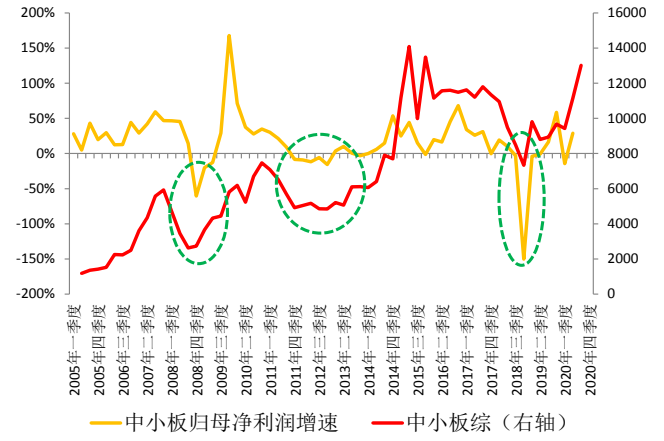
与主板利润回升疲软的状况相比，中小板、创业板和科创板的利润增长都十分强劲。中小板 2020 年上半年营收 2.4 万亿，同比略增 2%，归母净利润 1750 亿元，同比增长 10%。其中，一季度营收增速下滑 5.7%，二季度营收增速为 8.9%。一季度归母净利润下降 14.2%，二季度归母净利润增长 28.9%，反弹强劲。创业板 2020 年上半年营收 6802 亿元，同比持平，净利润 636 亿元，同比增长 40%。其中，一季度营收增速为-10.5%，二季度营收增长 8.7%。归母净利润一季度下降 25.6%，但二季度大幅增长 115%。与创业板类似，科创板 2020 年上半年营收 1128 亿元，同比增长 5.8%，净利润 124 亿元，同比大幅度增长 42%。**创业板与科创板业绩高增长，反映了成长股与估值相匹配的高成长性。**

图 4：中小板的营收增速与归母净利润增速趋势



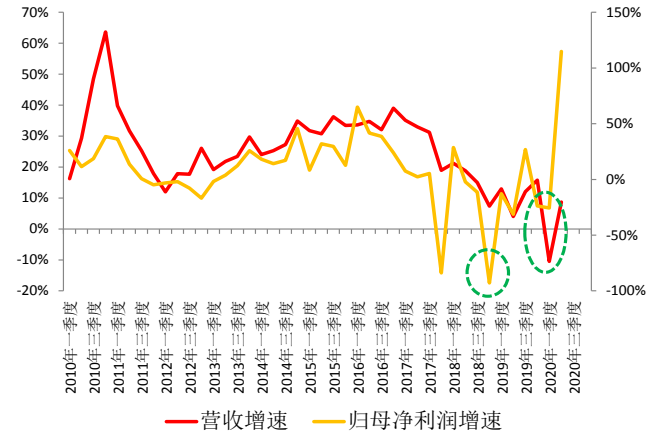
数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：中小板归母净利润增速和中小板综指走势图



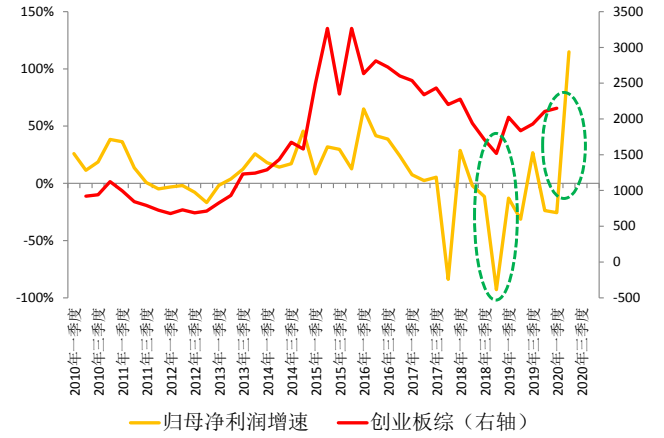
数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：创业板的营收增速与归母净利润增速趋势



数据来源：Wind，西南证券整理

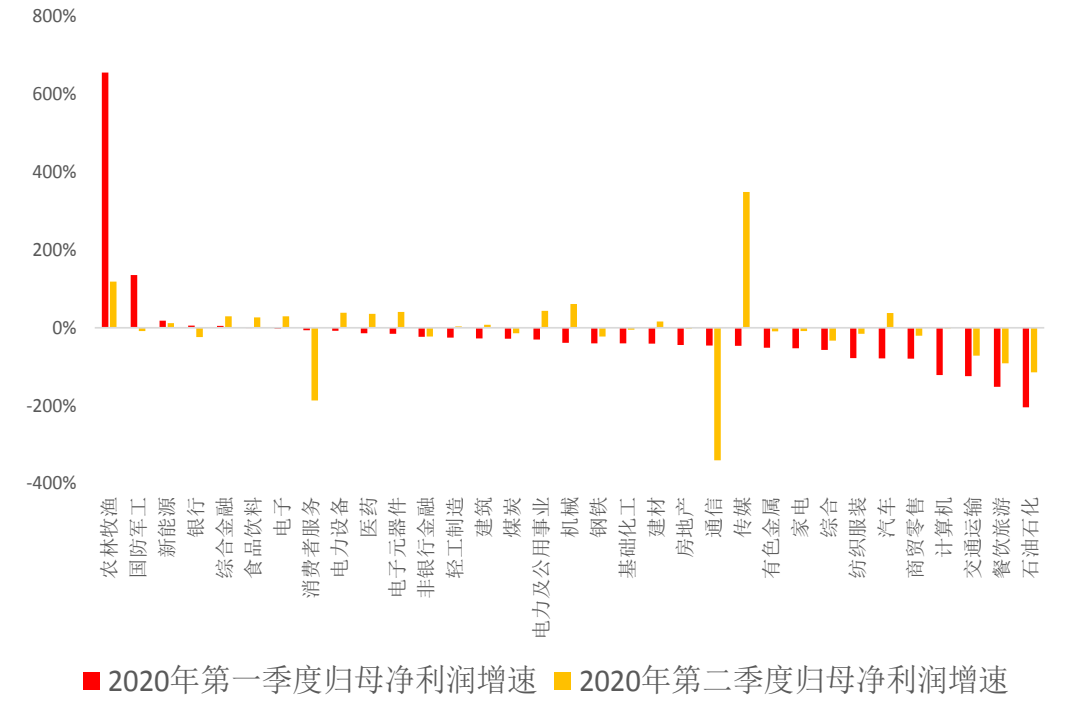
图 7：创业板归母净利润增速和创业板综指走势图



数据来源：Wind，西南证券整理

从不同行业来看，具有广阔前景与稳定需求的行业盈利恢复十分显著。虽然大部分行业的营收增速在二季度恢复增长，但是从利润端来看，二季度大部分行业利润仍然没有很好地恢复。实际上，只有食品饮料、电子、机械、医药、传媒、电力及公用事业等少部分行业二季度盈利增速较一季度上升且二季度盈利增速为正值。而这些行业恰恰是今年以来表现比较好的行业。

图 8：今年以来各行业归母净利润增速状况



数据来源：wind，西南证券整理

小结：从中报情况来看，A股还是非常基本面的。整体指数的上涨与盈利趋势密切相关，再叠加流动性宽松，整个市场呈现出了非常强劲的牛市走势。展望未来，我们认为盈利修复的过程至少能够持续到四季度，并且明年一季度的盈利增速由于基数原因也会呈现高增长。因此当前的慢牛态势在未来一到两个季度内仍然是有保障的。

风险提示：央行主动收紧流动性，中美冲突加剧。

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn