“财报剖析”专题报告

策略专题研究报告

本报告的主要看点：

1. 2020 年中报业绩预告剖析

业绩大分化：中下游优于上游

——2020 年中报预告剖析

基本结论

- **A 股上市公司中报预告基本全部披露完毕，共有 1507 家上市公司披露了中报业绩预告，主要集中在深交所上市的公司，共有 1183 家，上交所公司仅有 324 家。**沪深两市公司业绩预告数量差距这么大的主要原因是上交所和深交所对上市公司中报业绩预告的要求有所不同：1）深交所：按照最新规则，创业板业绩预告不要求披露。深圳主板和中小板公司如果业绩波动较大的要在 7 月 15 日之前披露；2）上交所：上交所上市的公司业绩波动较大的也需要披露业绩预告，但是时间并没有强制规定。

- **整体来看，中报业绩预告分化明显，业绩同比改善的占 50.8%，同比恶化的占 39.3%，不确定的占 9.8%。**具体来说，业绩同比改善的（即：扭亏、续盈、预增、略增）有 766 家公司，业绩同比恶化的（即：首亏、续亏、预减、略减）有 593 家公司，业绩不确定的有 148 家公司。总体来看，在疫情冲击之下，上市公司业绩分化明显，业绩不确定也明显增加。一方面，业绩预增（业绩同比增速超过 50%）的公司有 327 家；另一方面，首亏（上年同期盈利但本期首次亏损）和预减（业绩同比下降超过 50%）的公司数量也相对较多，分别有 259 家和 226 家。

- **从中报预告数据来看，中下游行业业绩恢复较快，上游行业业绩仍较弱。**1）中下游：消费中的食品饮料、汽车和医药行业中报业绩增速均有明显改善，而那些受疫情冲击较大的休闲服务和商贸行业业绩恢复较慢。基建相关的电气设备、机械、建材行业业绩增速也改善显著。科技板块中的电子、计算机业绩也稳定提升。2）上游：钢铁、煤炭、有色等行业业绩仍相对较弱。3）其他：农业、非银、军工等行业景气度也相对较高。

- **工业企业利润数据同样验证了“中下游行业业绩增长优于上游行业”的结论。**从工业企业利润数据来看，上游行业（煤炭、有色、钢铁等）企业盈利仍较弱，中游行业（建材、机械、化工等）企业盈利企稳回升，下游行业（食品饮料、医药等）企业盈利明显回升。中下游比上游恢复要快的原因是随着疫情的缓和恢复最快的应该是下游终端需求，而下游向上游传导的过程存在一定的时滞，此外疫情冲击下上游库存积压明显，对业绩修复也存在一定的拖累。

- 跟踪各大行业代表性公司业绩预告基本能反应行业业绩变动趋势。我们选取了各大行业中披露了中报预告的代表性上市公司，这些公司的中报业绩变动基本能反应其所处行业的景气变化。

  1）消费类行业公司业绩相对稳定：比如食品饮料中的小食品和速冻食品、家电中的小家电、医药中的医疗器械和生物制药。

  2）电子板块高景气度延续：无论是消费电子还是半导体板块，代表公司业绩均持续回升。

  3）基建相关的行业业绩同样韧性十足：比如机械中的工程机械业绩保持高增长，建材板块业绩同样有所改善。

  4）直接受益于疫情的“宅经济”板块公司中报业绩增长持续：比如游戏板块的三七互娱、视频板块的芒果超媒。

- **风险提示：**海外黑天鹅事件（主权债违约、地缘政治风险等）

艾熊峰 分析师 SAC 执业编号：S1130519090001
aixiongfeng@gjzq.com.cn

魏雪 分析师 SAC 执业编号：S1130518090001
weixue@gjzq.com.cn

内容目录

一、2020 年中报业绩预告：分化明显.....4
1.1 共 1507 家上市公司披露了中报业绩预告，主要集中在深交所上市的公司.....4
1.2 整体来看，中报业绩预告分化明显.....4
二、中下游行业中报业绩优于上游行业.....5
2.1 中下游行业业绩恢复较快，上游行业业绩仍较弱.....5
2.2 从工业企业利润数据映射上市公司业绩.....6
三、从主要行业代表性公司业绩预告来看行业景气.....8

图表目录

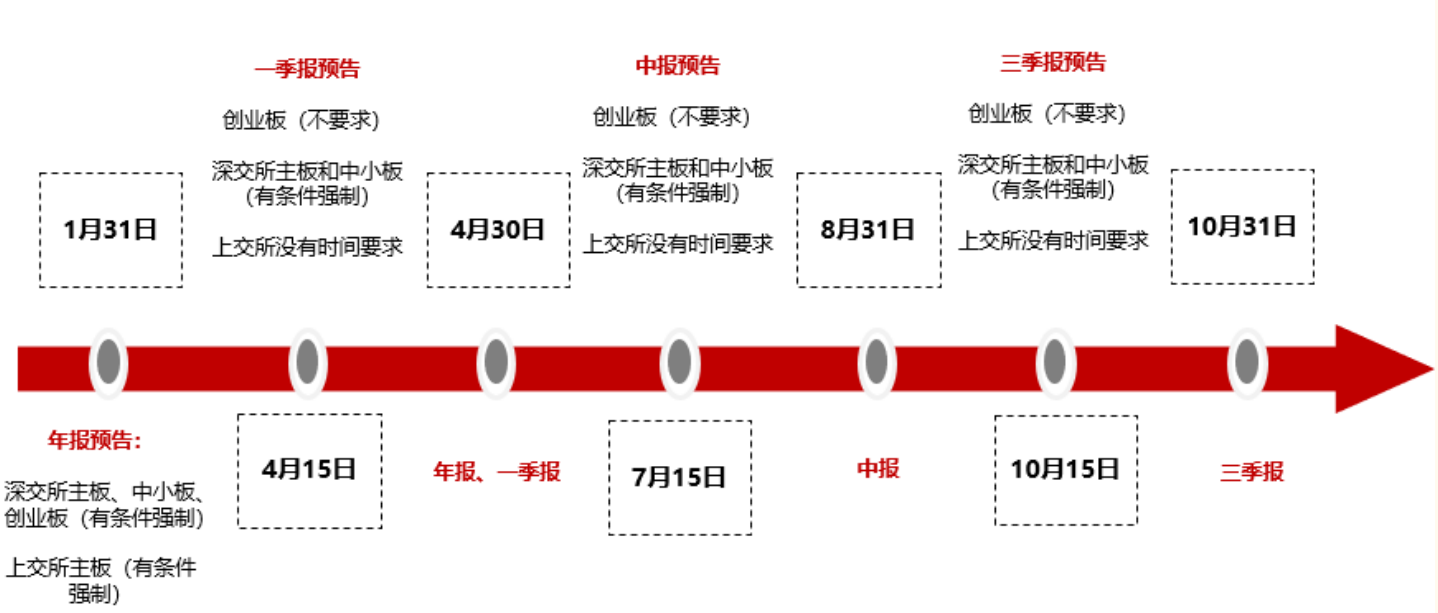
图表 1：A 股上市公司业绩披露时间表.....4
图表 2：2020 年中报业绩预告类型分布.....5
图表 3：不同预计预告类型的含义.....5
图表 4：各行业 2020 年中报业绩预告.....6
图表 5：下游行业工业企业利润总额增速.....7
图表 6：中游行业工业企业利润总额增速.....7
图表 7：下游行业工业企业利润总额增速.....8
图表 8：主要行业龙头公司 2020 年中报业绩预告.....9

一、2020 年中报业绩预告：分化明显

1.1 共 1507 家上市公司披露了中报业绩预告，主要集中在深交所上市的公司

- **A 股上市公司中报预告基本全部披露完毕，共有 1507 家上市公司披露了中报业绩预告，主要集中在深交所上市的公司，共有 1183 家，上交所公司仅有 324 家。**沪深两市公司业绩预告数量差距这么大的主要原因是上交所和深交所对上市公司中报业绩预告的要求有所不同：1）深交所：按照最新规则，创业板业绩预告不要求披露。深圳主板和中小板公司如果业绩波动较大的要在 7 月 15 日之前披露；2）上交所：上交所上市的公司业绩波动较大的也需要披露业绩预告，但是时间并没有强制规定。
- 由于那些业绩波动较大（比如业绩增长或下跌幅度超过 50%）的公司是强制要求披露业绩预告的，所以我们的样本公司中业绩波动较大的公司占比也相对较高。尽管样本公司存在一定的选择性偏误，但是从整体行业和相关重点个股的业绩改善或恶化的情况也能看出不同行业的景气度变化。

图表 1：A 股上市公司业绩披露时间表

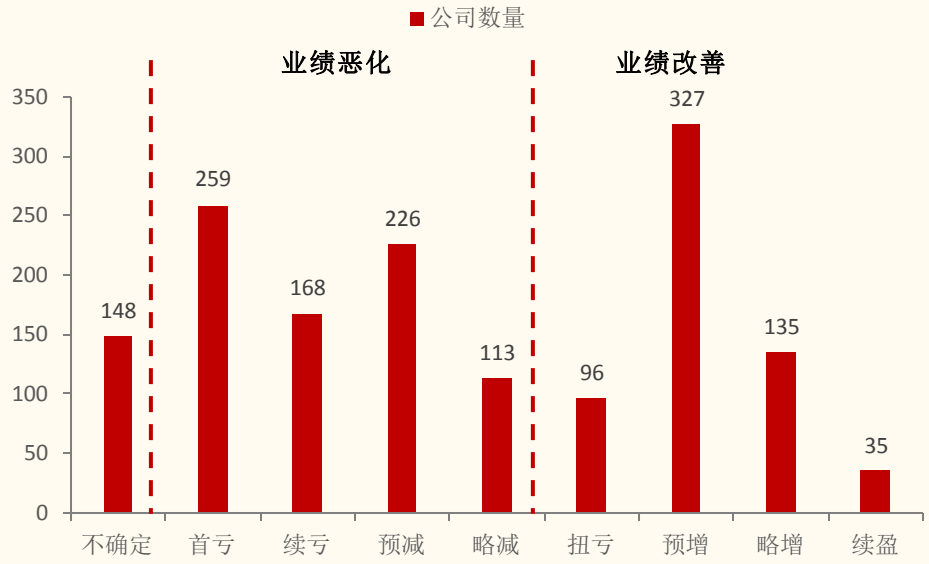


来源：国金证券研究所

1.2 整体来看，上市公司中报业绩分化明显

- **从中报业绩预告类型来看，业绩同比改善的占 50.8%，同比恶化的占 39.3%，不确定的占 9.8%。**具体来说，业绩同比改善的（即：扭亏、续盈、预增、略增）有 766 家公司，业绩同比恶化的（即：首亏、续亏、预减、略减）有 593 家公司，业绩不确定的有 148 家公司。总体来看，在疫情冲击之下，上市公司业绩分化明显，业绩不确定也明显增加。一方面，业绩预增（业绩同比增速超过 50%）的公司有 327 家；另一方面，首亏（上年同期盈利但本期首次亏损）和预减（业绩同比下降超过 50%）的公司数量也相对较多，分别有 259 家和 226 家。

图表 2：2020 年中报业绩预告类型分布



来源：Wind、国金证券研究所

图表 3：不同预计预告类型的含义

类型	具体内容
不确定	预告期业绩不确定
首亏	上年同期盈利，此次预告期为亏损
续亏	上年同期亏损，此次预告期为亏损
预减	上年同期盈利，此次业绩下降幅度较大，降幅 50%以上
略减	上年同期盈利，此次业绩有所下降，降幅 50%以下
扭亏	上年同期亏损，此次预告期为盈利
预增	上年同期盈利，此次业绩上升幅度较大，增速 50%以上
略增	上年同期盈利，此次业绩有所增长，增速 50%以下
续盈	上年同期盈利，此次预告期继续盈利，幅度不确定

来源：国金证券研究所

二、中下游行业中报业绩增长优于上游行业

2.1 中下游行业业绩恢复较快，上游行业业绩仍较弱

- 以上述披露中报业绩的上市公司为样本，按照行业进行汇总，2020 年中报业绩预告的净利润增速下限的中位数为正的有 12 个行业，其中农业、非银、电子、食品饮料、电气设备、公用事业、机械设备的预告增速中位数均在 10%以上。而休闲服务、采掘、商贸、纺服、建筑、交运等行业预告增速中位数下降幅度较大。

■ **从中报预告数据来看，中下游行业业绩恢复较快，上游行业业绩仍较弱。**1）中下游：消费中的食品饮料、汽车和医药行业中报业绩增速均有明显改善，而那些受疫情冲击较大的休闲服务和商贸行业业绩恢复较慢。基建相关的电气设备、机械、建材行业业绩增速也改善显著。科技板块中的电子、计算机业绩也稳定提升。2）上游：钢铁、煤炭、有色等行业业绩仍相对较弱，原因在于下游需求向上游传导存在时滞，此外这些行业库存压力较大。3）其他：农业、非银、军工等行业景气度也相对较高。

图表 4：各行业2020 年中报业绩预告

行业	数量	业绩走势	2019年中报业绩增速(%，中位数)	2019年年报业绩增速(%，中位数)	2020年一季报业绩增速(%，中位数)	2020年中报预告净利润同比增长下限(%，中位数)	2020年中报预告预告净利润同比增长上限(%，中位数)
农林牧渔	38		-4.0	38.2	82.7	72.0	104.9
非银金融	16		158.6	45.1	-46.4	56.0	56.0
电子	103		-0.9	16.7	7.1	40.0	50.0
食品饮料	29		22.5	11.2	0.9	25.0	50.0
电气设备	84		10.0	25.6	0.2	20.2	49.5
公用事业	52		-1.4	17.3	-11.7	11.1	23.0
机械设备	141		4.7	2.5	-31.9	10.0	29.3
汽车	68		-37.4	-28.7	-60.4	8.1	27.0
国防军工	18		10.5	-1.6	-42.4	5.0	26.7
计算机	104		10.5	17.6	-56.5	1.9	19.0
建筑材料	27		22.8	41.9	-65.0	1.6	9.2
医药生物	128		2.5	10.3	-25.9	0.5	15.0
化工	164		1.9	-4.9	-59.2	-9.3	0.0
家用电器	29		7.6	36.7	-46.2	-28.0	3.8
综合	12		50.4	22.9	-85.1	-28.9	-23.4
轻工制造	55		-5.0	9.4	-64.5	-33.0	-12.0
钢铁	10		-32.8	-42.8	-32.2	-34.8	-29.0
有色金属	44		-11.5	15.0	-68.7	-53.0	-32.0
通信	46		-20.4	-5.4	-85.3	-53.6	-14.9
传媒	76		-7.5	13.3	-67.2	-65.5	-49.8
房地产	51		6.2	-4.6	-79.5	-78.0	-64.0
交通运输	53		5.1	7.4	-128.4	-79.7	-71.3
建筑装饰	38		-15.1	-31.2	-93.6	-81.1	-71.7
纺织服装	32		2.2	-4.2	-106.0	-83.8	-75.7
商业贸易	39		0.2	2.3	-117.3	-87.4	-81.6
采掘	25		3.9	5.9	-78.8	-92.0	-88.8
休闲服务	25		-8.9	-2.7	-258.4	-281.6	-182.6

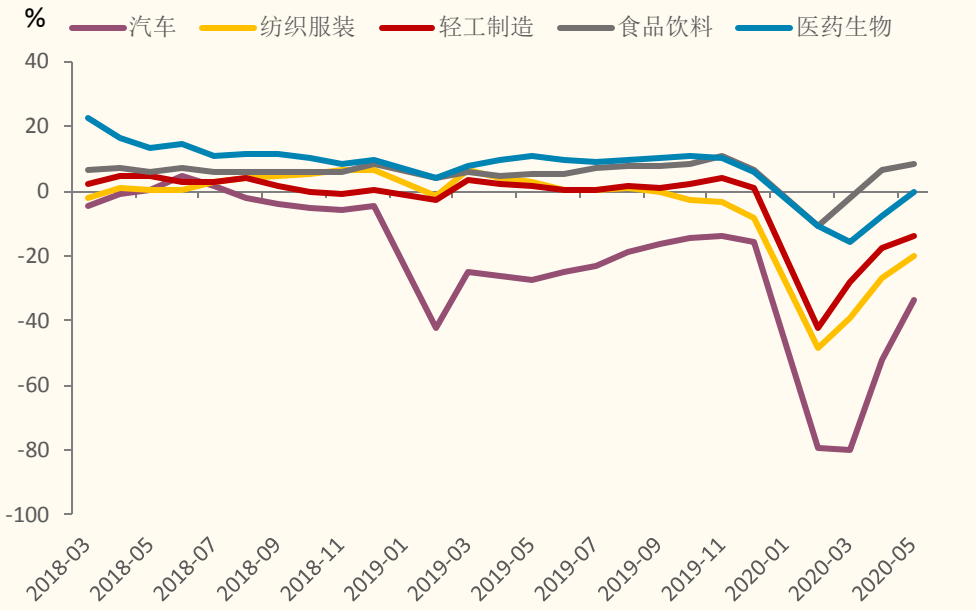
说明：行业口径均为本期披露中报预告的公司

来源：Wind、国金证券研究所

2.2 从工业企业利润数据映射上市公司业绩

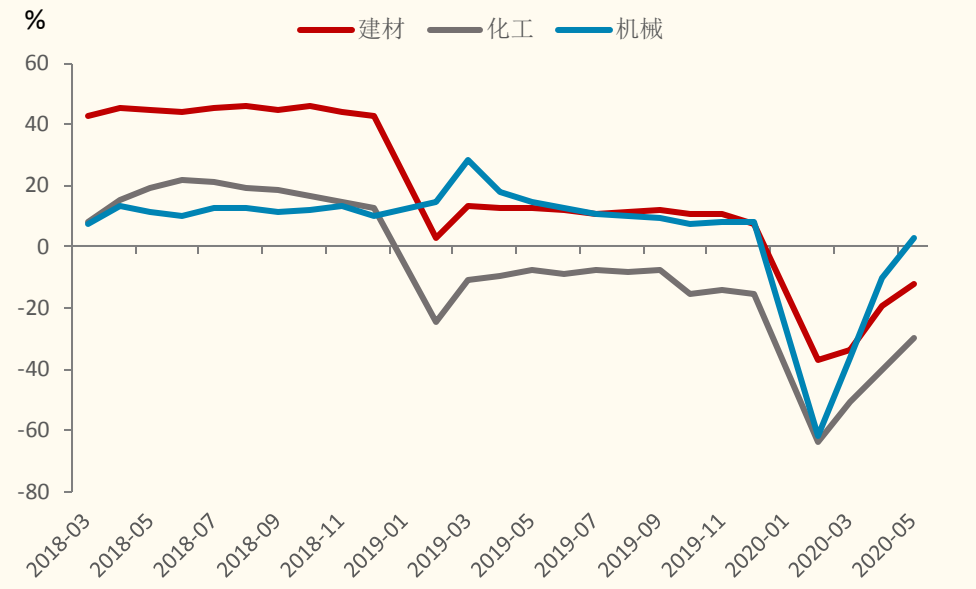
■ **无论从中报预告，还是从工业企业月度利润数据来看，中下游比上游恢复的快是疫情影响下行业景气度的主要特征。**从工业企业利润数据来看，上游行业（煤炭、有色、钢铁等）企业盈利仍较弱，中游行业（建材、机械、化工等）企业盈利企稳回升，下游行业（食品饮料、医药等）企业盈利明显回升。中下游比上游恢复要快的原因是随着疫情的缓和恢复最快的应该是下游终端需求，而下游向上游传导的过程存在一定的时滞，此外疫情冲击下上游库存积压明显，对业绩修复也存在一定的拖累。

图表 5：下游行业工业企业利润总额增速



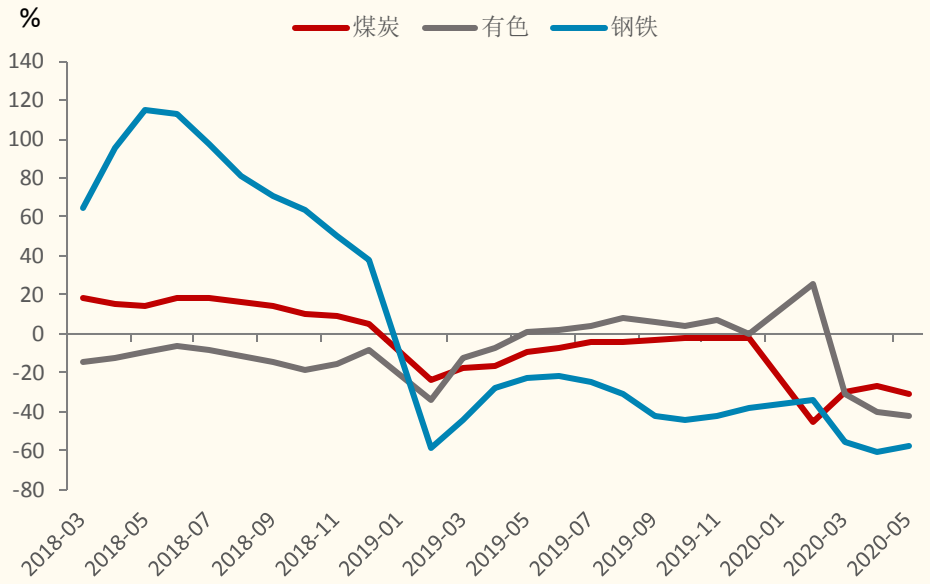
来源：Wind、国金证券研究所

图表 6：中游行业工业企业利润总额增速



来源：Wind、国金证券研究所

图表 7：下游行业工业企业利润总额增速



来源：Wind、国金证券研究所

三、从主要行业代表性公司业绩预告来看行业景气

- 跟踪各大行业代表性公司业绩预告基本能反应行业业绩变动趋势。我们选取了各大行业中披露了中报预告的代表性上市公司，这些公司的中报业绩变动基本能反应其所处行业的景气变化。
- **1）消费类行业公司业绩相对稳定：**比如食品饮料中的小食品和速冻食品、家电中的小家电、医药中的医疗器械和生物制药。
- **2）电子板块高景气度延续：**无论是消费电子还是半导体板块，代表公司业绩均持续回升。
- **3）基建相关的行业业绩同样韧性十足：**比如机械中的工程机械业绩保持高增长，建材板块业绩同样有所改善。
- **4）直接受益于疫情的“宅经济”板块公司中报业绩增长持续：**比如游戏板块的三七互娱、视频板块的芒果超媒。

图表 8：主要行业龙头公司2020 年中报业绩预告

代码	名称	行业	预警类型	预告净利润同比增长下限(%)	预告净利润同比增长上限(%)	2020年一季报利润增速(%)	2019年年报利润增速(%)
601857.SH	中国石油	采掘	预减			-258.5	-13.9
300413.SZ	芒果超媒	传媒	略增	29.4	41.9	14.8	33.6
002555.SZ	三七互娱	传媒	略增	35.5	45.2	60.4	109.7
300124.SZ	汇川技术	电气设备	预增	70.0	100.0	33.6	-18.4
002475.SZ	立讯精密	电子	预增	40.0	60.0	59.4	73.1
002241.SZ	歌尔股份	电子	略增	45.0	50.0	44.7	47.6
300782.SZ	卓胜微	电子	预增	125.1	134.9	263.4	206.3
002049.SZ	紫光国微	电子	预增	85.0	115.0	183.4	16.6
600019.SH	宝钢股份	钢铁	略减			-43.6	-42.1
002493.SZ	荣盛石化	化工	预增	196.0	221.0	102.6	37.3
000157.SZ	中联重科	机械设备	预增	47.5	63.0	2.4	116.4
000066.SZ	中国长城	计算机	首亏	-351.1	-281.3	-614.2	-0.5
000651.SZ	格力电器	家用电器	预减	-54.0	-48.0	-72.5	-5.7
002959.SZ	小熊电器	家用电器	预增	80.0	110.0	83.7	44.6
600801.SH	华新水泥	建筑材料	略减	-30.0	-25.0	-65.0	22.4
000786.SZ	北新建材	建筑材料	扭亏	208.5	251.9	-89.9	-82.1
002714.SZ	牧原股份	农林牧渔	扭亏	6,843.7	7,164.9	863.7	1,075.4
600741.SH	华域汽车	汽车	略减			-92.7	-19.5
002511.SZ	中顺洁柔	轻工制造	预增	50.0	70.0	48.7	48.4
002024.SZ	苏宁易购	商业贸易	首亏	-111.3	-106.6	-505.5	-26.1
002461.SZ	珠江啤酒	食品饮料	略增	10.0	30.0	-31.1	35.8
002216.SZ	三全食品	食品饮料	预增	390.0	420.0	541.1	115.9
002847.SZ	盐津铺子	食品饮料	预增	88.9	96.5	100.8	81.6
600498.SH	烽火通信	通信	预减			-214.1	16.0
300760.SZ	迈瑞医疗	医药生物	略增	38.0	48.0	30.6	25.8
000661.SZ	长春高新	医药生物	预增	70.0	90.0	48.6	76.4
002044.SZ	美年健康	医药生物	首亏	-5,148.2	-3,960.4	-405.7	-205.6
002460.SZ	赣锋锂业	有色金属	预减	-53.0	-32.0	-96.9	-73.3

说明：由于部分公司不披露中报预告，部分行业个股不在样本范围之内。

来源：Wind、国金证券研究所

风险提示：经济恢复不及预期、海外黑天鹅事件（主权评级下调、政治风险等）

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH