

2024 年 A 股业绩预告解读：磨底

2025 年 02 月 01 日

► **全部 A 股预喜率延续低迷，广义实物资产侧盈利优势仍在，核心主题中出海链成为重要亮点。**截至 2025 年 1 月 28 日 0 点，共有 2870 家上市公司披露了 2024 年全年业绩预告、业绩快报数据，占全部 A 股的 53.4%，披露率整体与 2023 年同期基本持平。预告类型来看，**2024 年上市公司业绩预告预喜率为 33.4%，相较 2023 年回落 8.2 个百分点。**而结构上看，扭亏与预增个股占比下滑，是预喜率的主要拖累，而首亏、续亏个股占比相较 2023 年边际抬升 4.0、5.8 个百分点。上市公司经营压力相较 2023 年进一步扩大，去金融化与产能过剩带来的盈利下行压力依然存在。宽基指数中，沪深 300 是唯一预喜率超过 50% 的指数；相较之下披露率较高的科创 50 预喜率仅为 35%，整体盈利能力偏弱。行业层面，**预喜率超过 50% 的仅有有色金属、石油石化、美容护理、非银金融与公用事业五个行业，广义实物资产领域尽管在 2024 年下半年股价表现优势不在，但基本面盈利优势仍然持续。而在主要主题中，在披露 2024 年业绩预告的个股中，出海链预喜率较高，近 81% 的个股业绩录得正向增长，科技主题中人形机器人与 AI 预喜率接近，低空经济偏低，业绩兑现能力弱于前两者。**

► **低景气个股的占比抬升拖累全 A 业绩表现，内生性修复的动能开始孕育。**以披露业绩预告的公司为分析样本，整体法与中位数法下全部 A 股的 2024 年利润同比增速为-9.9%与-10.3%，相较 2024 年 Q3 分别边际回落 8.2 个百分点与抬升 8.8 个百分点，两个口径背离可能与超低景气度个股占比抬升拖累整体口径下的业绩表现有关。事实上，从业绩变动原因分析中看到业绩预悲公司中 63% 的个股均进行了“减值计提”，成为业绩拖累的第一大因素，大幅高于市场关注度较高的行业“内卷”与产能过剩。而在扣除该部分非经常损益后，**中位数口径下全部 A 股与全部 A 股（剔除金融石油石化）2024 年全年业绩表现已然收敛至 0% 附近，尤其单季度视角下分别录得 5.6% 与 4.4%，为 2021 年 Q3 以来连续 12 个季度负增长后首度转正。上市公司主营业务的业绩有了内生性修复的苗头，但需要等待存量压力的逐步释放。**产业链视角，上游资源领域有色金属业绩表现出色，整体法口径下 2024 年 Q4 扣非净利润增速相较 Q3 抬升明显。中游原材料板块中，**基础化工行业相对占优，边际得到一定改善。**而装备制造板块从目前业绩预告披露的情况来看表现均相对较差。下游消费板块中，**农林牧渔业绩表现较为占优。**在 TMT 科技链上，硬件端的**电子与通信业绩改善明显，且边际视角来看仍在抬升中。**在业绩预告披露率大于 50% 的细分行业中，我们筛选得到**商用车、通信设备、航空机场等 11 个行业业绩绝对增速大于 0，且边际仍在改善。**

► **在业绩归因中挖掘增量信息。**具体来看，**在业绩预告预喜的个股中，向外进行市场拓展的业绩兑现是核心驱动。**而在预悲个股中，除计提减值外，向外市场拓展带来的费用增加是业绩第二大拖累。**这背后似乎都在表明当下处于经济转型的“阵痛期”，上市公司不可避免会面临盈利能力的承压，对外寻求增长的道路充满机会与挑战。**而在这个过程中，制造业龙头企业有望更加受益：**一方面，对外市场拓展后打开需求空间，市占率得到进一步抬升；另一方面，在对内“反内卷”与产能出清周期中获得了更多的政策支持，部分细分行业的龙头企业也开始逐渐在行业格局边际改善，产能开始出清后获益，如面板、氟化工、改性塑料、小家电等。**同样地，在一些细分行业中，出现了不同企业对同一个业绩驱动因素截然不同的判断，这种反差的出现表明着当下行业出清过程正在加速中，值得密切关注，行业内预喜的个股正在展现出其在本轮产能出清周期中“获胜”的潜力。

► **业绩预告的另类视角：**业绩预告中会披露全部业绩增速绝对值变动超 50% 的个股，我们可以借此提前观测高景气投资的有效性（即个股业绩高增长的程度持续超预期）与超低景气个股中未来存在潜在困境反转机遇的细分板块与个股。从结果上看，连续两个季度业绩超预期的高景气个股共有 54 只，集中于**医药、汽车、电子**等行业中。其中电子行业连续两个季度拥有最多的超预期个股数，表明着电子板块确实是当下景气投资机会最大的领域，**然而从边际上看，业绩预告中电子领域超预期的个股数目明显下滑，表明板块所面临的预期过高风险正在渐渐加大，择股的难度正在不断抬升。**而在超低景气个股中，2024 年 Q3 业绩超预期的个股仅有 30 只，其中最终年度业绩预告超出市场预期的仅有 5 只，**困境反转机会可能尚未广泛出现。**

► **风险提示：**测算误差；代表性误差。



分析师 牟一凌

执业证书：S0100521120002

邮箱：mouyiling@mszq.com

分析师 吴晓明

执业证书：S0100523080002

邮箱：wuxiaoming@mszq.com

研究助理 季宏坤

执业证书：S0100124070013

邮箱：jihongkun@mszq.com

相关研究

1. 资金跟踪系列之一百五十四：市场热度继续回升，北上与机构 ETF 是阶段主要买入力量-2025/01/27
2. 策略专题研究：民生研究：2025 年 2 月金股推荐-2025/01/27
3. A 股策略周报 20250126：春节后的悬念-2025/01/26
4. 市场温度计系列之十七：个人与机构形成阶段向上共振-2025/01/26
5. 2024Q4 基金持仓深度分析：消失的定价权-2025/01/23

目录

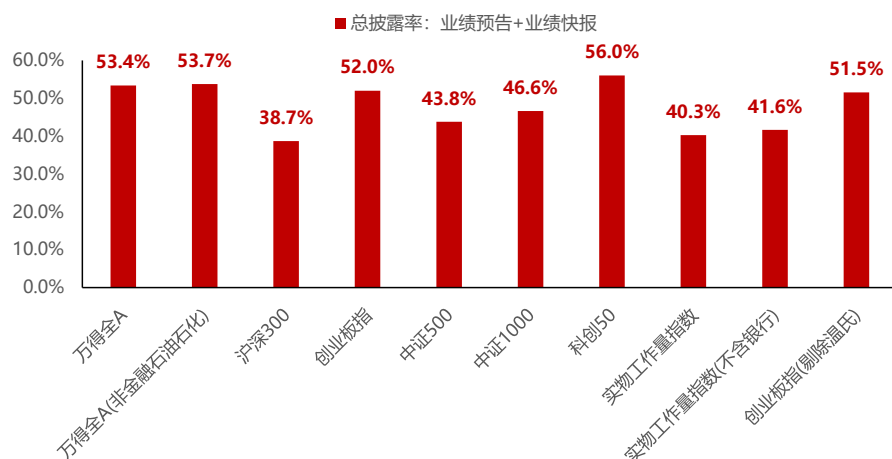
1 全部 A 股业绩预告披露率持平，预喜率边际下滑	3
1.1 披露率：2024 年业绩预告整体超 50%	3
1.2 预告类型：预喜率相较 2023 年同期回落	4
2 业绩预告分析面面观	6
2.1 业绩增速分布的“U”型曲线左倾	6
2.2 去金融化深水区，上市公司内生性修复曙光出现	6
3 挖掘业绩变动原因背后的“真相”	10
3.1 整体来看，市场拓展是业绩增长第一驱动，而“计提减值”成为了业绩的首要拖累	10
3.2 制造业内部：寻找龙头企业占优的线索	13
4 业绩预告的另类视角	16
4.1 高景气个股：留意电子板块高景气投资有效性下滑风险	16
4.2 低景气个股：寻找被忽视的困境反转难度较大	18
4.3 景气适中个股：2024 年四季度的“突围”	19
5 风险提示	21
插图目录	22

1 全部 A 股业绩预告披露率持平，预喜率边际下滑

1.1 披露率：2024 年业绩预告整体超 50%

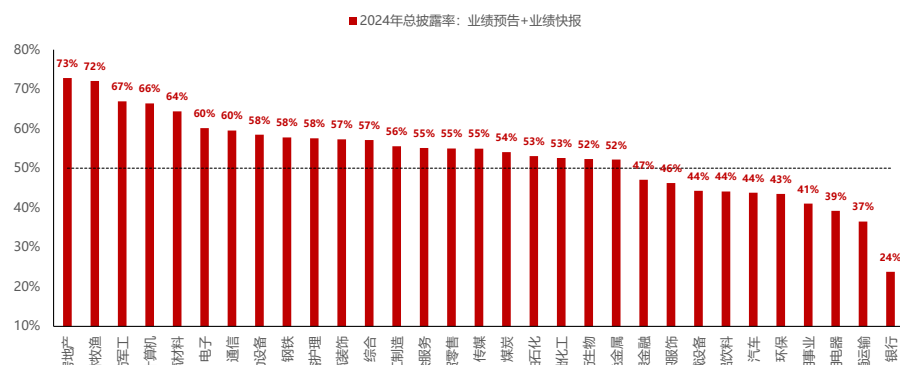
截至 2025 年 1 月 28 日 0 点，共有 2870 家上市公司披露了 2024 年全年业绩预告或业绩快报（以下统称业绩预告，如果同时披露业绩预告与快报，我们以业绩快报中数据为主），占全部 A 股的 53.4%，披露率整体与 2023 年同期接近。宽基指数中科创 50 披露率较高，共有 56% 的个股披露了业绩预告；行业层面，多数行业披露率超 50%，其中房地产、农林牧渔、国防军工、计算机、建筑材料、电子与通信甚至超 60%。

图1：共有 2870 家上市公司披露了 2024 年全年业绩预告、业绩快报或年报数据，占全部 A 股的 53.4%



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：行业层面，多数行业披露率超 50%，其中房地产、农林牧渔、国防军工、计算机、建筑材料、电子与通信甚至超 60%



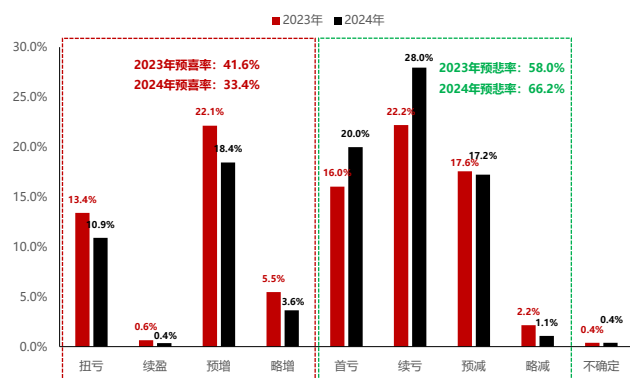
资料来源：wind，民生证券研究院

1.2 预告类型：预喜率相较 2023 年同期回落

而从业绩预告类型视角来看，2024 年上市公司业绩预告预喜率为 33.4% (包含扭亏、续盈、预增与略增四种类型)，相较 2023 年回落 8.2 个百分点，与之相应的便是预悲率由 2023 年的 58.0% 提升至 66.2%。而结构上看，扭亏与预增个股占比下滑明显，是预喜率的主要拖累，而首亏、续亏个股占比相较 2023 年边际抬升 4.0、5.8 个百分点。一定程度上表明着随着 2024 年宏观经济去金融化进程步入深水区，上市公司经营压力相较 2023 年进一步扩大，盈利能力下滑的压力依然存在。宽基指数中，沪深 300 是唯一预喜率超过 50% 的指数，作为 A 股市场上最优秀的上市公司集合，其盈利韧性仍在，然而由于披露率相对较低，实际结论可能存在一定差异；相较之下披露率较高的科创 50 预喜率仅为 35%，整体盈利能力偏弱。

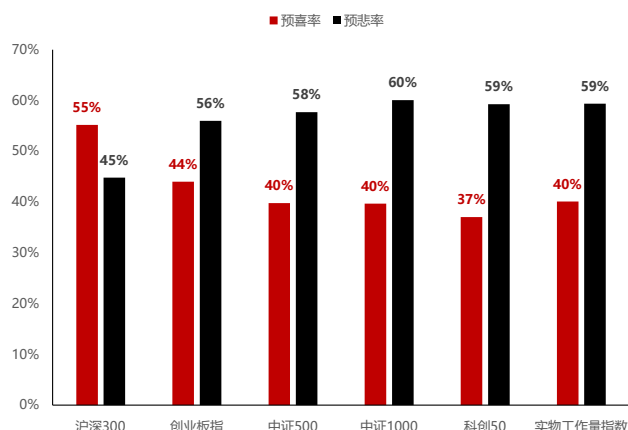
行业层面，预喜率超过 50% 的仅有有色金属、石油石化、美容护理、非银金融与公用事业五个行业，表明着产业链盈利可能依然在往实物侧分配。而在主要主题中，在披露 2024 年业绩预告的个股中，出海链预喜率较高，近 81% 的个股业绩录得正向增长，相较之下中证红利受煤炭拖累预喜率偏低，仅为 24%，当然其披露率也偏低，因此结论存在一定不确定性。而在科技主题中人形机器人与 AI 预喜率接近，相较之下低空经济明显偏低，业绩兑现能力弱于前两者。而作为杠铃策略的“杆”，大盘成长与顺周期预喜率则在 50% 左右。

图3：2024 年上市公司业绩预告预喜率为 33.4%，相较 2023 年回落 8.2 个百分点。结构上看，扭亏与预增个股占比下滑明显，而首亏、续亏个股占比相较 2023 年边际抬升 4.0、5.8 个百分点



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：沪深 300 是唯一预喜率超过 50% 的指数，其盈利韧性仍在，然而由于披露率相对较低，实际结论可能存在一定差异；相较之下披露率较高的科创 50 预喜率仅为 35%，整体盈利能力偏弱



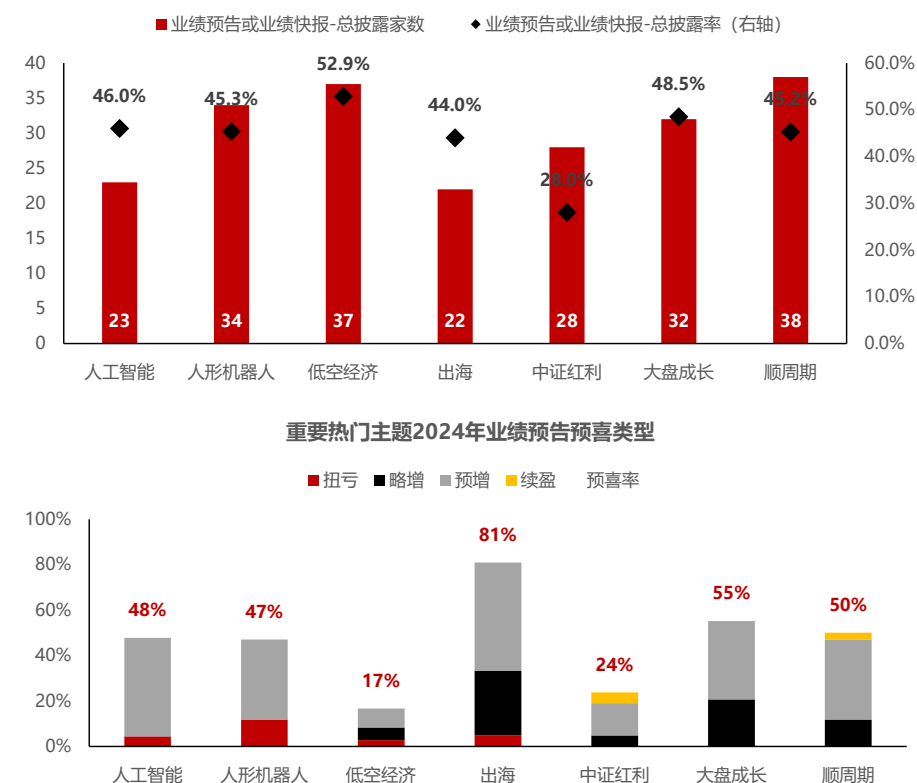
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：行业层面，业绩预告预喜率超过 50%的仅有有色金属、石油石化、美容护理、非银金融与公用事业五个行业，表明着产业链盈利可能依然在往实物侧分配

产业链环节	所属行业	扭亏	略增	预增	续盈	预喜率	首亏	略减	预减	续亏	不确定	企业总数	预悲率
上游资源品	煤炭	0	0	1	1	11%	3	1	7	6	0	19	89%
	有色金属	10	9	21	0	57%	8	1	13	8	0	70	43%
	石油石化	7	1	5	0	50%	3	0	2	8	0	26	50%
中上游原材料	基础化工	24	12	55	0	41%	37	1	43	51	0	223	59%
	建筑材料	4	0	4	0	17%	14	0	13	11	0	46	83%
	钢铁	0	0	2	0	8%	3	0	9	12	0	26	92%
	轻工制造	9	4	17	0	33%	20	3	14	23	0	90	67%
	国防军工	10	8	4	0	24%	31	0	15	25	0	93	76%
中下游装备制造	机械设备	27	13	53	2	37%	54	3	44	57	1	254	62%
	电力设备	11	8	43	1	29%	64	1	43	48	0	219	71%
	医药生物	23	6	42	0	28%	47	4	58	73	1	254	72%
下游消费	食品饮料	13	2	9	0	44%	5	0	13	12	0	54	56%
	家用电器	5	2	9	2	45%	4	0	11	7	0	40	55%
	汽车	14	5	38	0	46%	21	3	17	25	1	124	53%
	纺织服饰	3	0	7	1	23%	12	0	10	14	0	47	77%
	美容护理	2	1	6	0	50%	3	0	4	2	0	18	50%
	农林牧渔	21	1	13	0	44%	11	0	16	16	1	79	54%
	社会服务	3	2	6	2	33%	8	0	3	16	0	40	68%
	商贸零售	5	0	10	0	29%	7	0	14	16	0	52	71%
	房地产	3	0	1	0	5%	23	0	14	32	1	74	93%
金融地产	银行	0	0	0	0	0%	0	1	0	0	0	1	100%
	非银金融	3	0	15	0	62%	3	0	4	3	1	29	34%
	传媒	3	1	4	0	11%	23	2	7	31	0	71	89%
TMT	电子	34	7	83	0	44%	40	4	35	75	1	279	55%
	计算机	32	1	21	0	23%	54	2	32	94	2	238	76%
	通信	10	4	16	0	38%	12	0	10	26	0	78	62%
基础设施	交通运输	4	6	7	0	41%	3	2	7	11	1	41	56%
	公用事业	7	6	12	0	50%	9	1	3	12	0	50	50%
	建筑装饰	10	1	4	0	17%	25	0	14	35	1	90	82%
	环保	5	1	6	1	22%	12	1	7	27	0	60	78%

资料来源：wind，民生证券研究院

图6：在主要主题中，在披露 2024 年业绩预告的个股中，出海链预喜率较高，近 81%的个股业绩录得正向增长



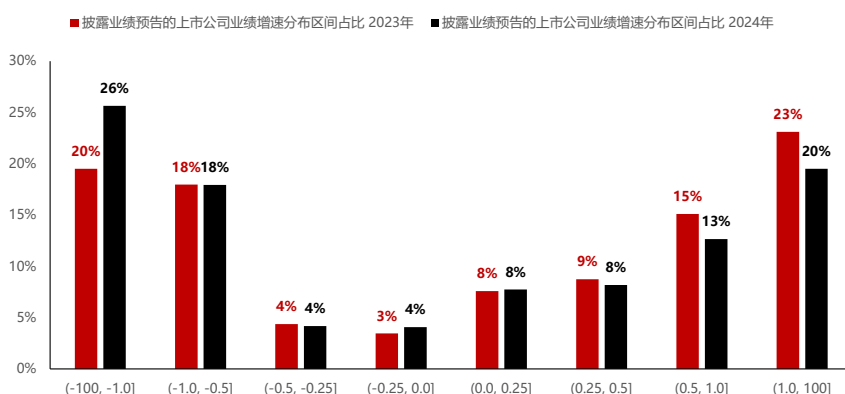
资料来源：wind，民生证券研究院

2 业绩预告分析面面观

2.1 业绩增速分布的“U”型曲线左倾

受披露规则影响（例如业绩增速大于 50%或低于-50%的个股强制披露业绩预告），导致整体披露业绩预告的上市公司业绩增速分布呈现一定的“U”型，考虑到高景气个股（业绩增速在 50%以上）与低景气个股（业绩增速在-50%以下）基本完全披露，因此我们可以从这个“U”中看出绝对高低景气的分布变化。与 2023 年相比，“U”型曲线越来越左倾，表明着高景气个股稀缺性在抬升，而更多的个股正在陷入低景气区间。

图7：业绩增速大于 50%或低于-50%的个股强制披露，导致整体披露的业绩增速分布呈现一定的“U”型

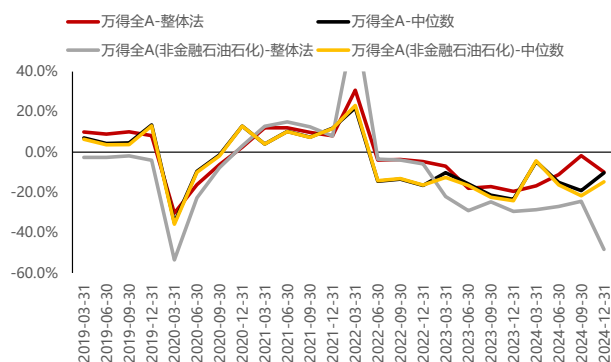


资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 去金融化深水区，上市公司内生性修复曙光出现

如果以该部分公司为分析样本，则整体法下全部 A 股的 2024 年利润累计同比增速为-9.9%，中位数法下为-10.3%，相较 Q3 分别边际回落 8.2 个百分点与抬升 8.8 个百分点；剔除金融与石油石化后整体法下下滑至-48.3%，中位数法下则为-14.8%，相较 Q3 分别边际回落 23.9 个百分点与抬升 6.9 个百分点。两个口径下的表现背离或许与前文提到的超低景气度与高额亏损股个股占比抬升有关，一定程度上拖累整体口径下的业绩表现。事实上，扣除非经常损益后，中位数口径下全部 A 股与全部 A 股（剔除金融石油石化）2024 年全年业绩表现已然收敛至 0% 附近，尤其单季度视角下分别录得 5.6%与 4.4%，为 2021 年 Q3 以来连续 12 个季度负增长后首度转正。也表明着 2024 年宏观层面景气度的改善一定程度上也在上市公司层面形成了一定传导，上市公司主营业务的盈利能力实现修复。

图8：如果以该部分公司为分析样本，则整体法下全部 A 股的 2024 年利润累计同比增速为-9.9%，中位数法下为-10.3%，相较 Q3 分别边际回落 8.2 个百分点与抬升 8.8 个百分点



资料来源：wind，民生证券研究院

图9：扣除非经常损益后，中位数口径下全部 A 股与全部 A 股（剔除金融石油石化）2024 年全年业绩表现已然收敛至 0%附近，尤其单季度视角下分别录得 5.6%与 4.4%，为 2021 年 Q3 以来连续 12 个季度负增长后首度转正



资料来源：wind，民生证券研究院

宽基指数中，沪深 300、实物工作量指数无论是中位数，抑或是整体法口径下均录得了较为出色的业绩表现（本文所涉业绩均为利润指标，下同。），然而受披露率相对较低影响，可能与最终的业绩表现存在一定差异；相较之下披露率较高的科创 50 与创业板指两个指标口径则出现分化，不同的是创业板指受龙头企业业绩稳定带动整体法表现相对占优，而科创 50 则尾部企业亏损相对较大使得中位数口径下表现更为出色。

图10：宽基指数中，沪深 300、实物工作量指数无论是中位数，抑或是整体法口径下均录得了较为出色的业绩表现，然而受披露率相对较低影响，可能与最终的业绩表现存在一定差异

指数名称	计算口径	2024-03-31	2024-06-30	2024-09-30	2024-12-31
沪深300	整体法	-8.3%	-2.3%	10.4%	9.6%
	中位数法	8.4%	12.9%	11.7%	18.8%
创业板指	整体法	13.6%	14.5%	14.4%	10.7%
	中位数法	6.8%	4.9%	-0.1%	-27.9%
中证500	整体法	-31.1%	-19.9%	-25.7%	-37.7%
	中位数法	-3.5%	-9.2%	-10.9%	-18.4%
中证1000	整体法	-32.9%	-19.5%	-20.0%	-58.4%
	中位数法	-9.2%	-17.6%	-14.4%	-5.2%
科创50	整体法	50.6%	-48.0%	-79.2%	-124.2%
	中位数法	11.1%	6.8%	3.8%	22.5%
实物工作量指数	整体法	3.7%	6.9%	5.5%	8.4%
	中位数法	9.9%	3.5%	4.9%	7.2%

资料来源：wind，民生证券研究院

行业层面，披露率高于 50%的一级行业中，上游资源领域有色金属板块业绩表现出色，整体法口径下 2024 年 Q4 扣除非经常损益的归母净利润单季度同比增速高达 32.4%，相较 Q3 抬升 16.7 个百分点，全年录得 12.8%，相较 Q3 边际抬升 5.2 个百分点。中游原材料板块中，基础化工行业相对占优，相较 2024 年 Q3 边际改善明显。而装备制造板块从目前业绩预告披露的情况来看，表现均相对较差。下游消费板块中，农林牧渔业业绩表现较为占优。在 TMT 科技链上，硬件端的电子与通信业绩改善明显，且边际视角来看仍在抬升中。

图11：披露率高于 50%的一级行业中，上游资源领域有色金属板块业绩表现出色，中游原材料板块中，基础化工行业相对占优，下游消费板块中，农林牧渔业业绩表现较为占优。在 TMT 科技链上，硬件端的电子与通信业绩改善明显，且边际视角来看仍在抬升中

产业链环节	所属行业	业绩预告/快报	扣非净利润累计同比增速-整体法		扣非净利润累计同比增速-中位数法		扣非净利润单季度同比增速-整体法		扣非净利润单季度同比增速-中位数法	
		总披露率	2024/9/30	2024/12/31	2024/9/30	2024/12/31	2024/9/30	2024/12/31	2024/9/30	2024/12/31
上游资源品	煤炭	54.1%	-25.4%	-24.8%	-61.1%	-69.3%	-7.7%	-22.0%	-36.2%	-31.3%
	有色金属	52.2%	7.6%	12.8%	21.3%	32.2%	16.2%	30.0%	15.7%	32.4%
	石油石化	53.1%	-313.2%	-84.7%	10.9%	59.4%	-262.5%	44.5%	-45.7%	69.8%
中上游原材料	基础化工	52.6%	-11.2%	91.1%	-4.1%	15.8%	-27.0%	44.8%	-20.2%	24.3%
	建筑材料	64.4%	-174.6%	-335.9%	-49.1%	-78.3%	-103.2%	-95.3%	-69.6%	-60.0%
	钢铁	57.8%	-594.4%	-240.9%	-79.4%	-89.1%	-860.3%	-71.2%	-235.2%	-59.5%
	轻工制造	55.6%	-36.4%	-294.8%	-8.2%	-7.5%	-88.2%	-302.3%	-35.2%	-8.7%
中下游装备制造	国防军工	66.9%	-36.6%	-112.2%	-51.2%	-39.7%	-34.1%	-24.9%	-44.0%	-14.6%
	机械设备	44.3%	-35.6%	-627.6%	-2.9%	9.0%	-49.4%	-9.2%	-8.1%	9.9%
	电力设备	58.5%	-89.7%	-115.1%	-59.4%	-56.9%	-86.6%	-1576.3%	-64.9%	-26.2%
下游消费	医药生物	52.3%	-26.7%	-77.8%	-26.3%	-15.5%	-52.7%	-27.1%	-20.7%	-7.4%
	食品饮料	44.1%	25.4%	62.6%	2.3%	30.1%	13.1%	38.8%	2.9%	15.2%
	家用电器	39.2%	-42.0%	-34.2%	-5.4%	5.6%	-68.3%	87.3%	4.5%	45.4%
	汽车	43.8%	17.3%	21.1%	22.3%	33.4%	-51.6%	-15.3%	6.3%	24.5%
	纺织服饰	46.2%	-55.8%	-279.9%	-25.3%	-47.0%	-823.7%	-174.7%	-73.2%	-31.8%
	美容护理	57.6%	-16.2%	-106.9%	-6.1%	7.4%	-41.0%	-1624.9%	-16.9%	-62.8%
	农林牧渔	72.1%	233.2%	202.8%	4.7%	34.8%	5904.5%	170.4%	5.7%	74.4%
	社会服务	55.1%	191.8%	77.9%	-3.7%	3.0%	-28.7%	-4840.5%	-22.7%	12.9%
金融地产	商贸零售	55.0%	-38.2%	-15.3%	-37.8%	-37.7%	-90.1%	3.1%	-45.8%	-12.2%
	房地产	72.8%	-474.2%	-324.4%	-71.7%	-61.7%	-495.1%	-141.4%	-81.5%	-89.1%
	银行	23.8%	3.5%	5.2%	0.9%	2.7%	3.2%	11.8%	8.2%	14.7%
TMT	非银金融	47.1%	105.4%	106.0%	15.0%	41.5%	562.0%	110.5%	97.8%	77.8%
	传媒	55.0%	-131.7%	-78.0%	-49.1%	-38.9%	-184.9%	14.8%	-89.1%	-13.9%
	电子	60.1%	1162.5%	346.2%	25.1%	37.2%	103.9%	61.1%	18.8%	19.6%
	计算机	66.4%	-36.3%	-14.8%	-10.2%	-6.5%	-26.1%	-0.6%	-3.0%	2.1%
	通信	59.5%	112.5%	599.5%	2.3%	14.3%	118.3%	77.4%	5.9%	29.3%
基础设施	交通运输	36.5%	44.8%	78.9%	20.5%	12.9%	47.9%	132.2%	-8.9%	18.0%
	公用事业	41.0%	26.6%	26.8%	18.5%	23.2%	11.5%	33.3%	-10.4%	-14.2%
	建筑装饰	57.3%	-18.3%	11.3%	-39.7%	-49.5%	-36.6%	17.1%	-31.7%	-26.2%
	环保	43.5%	-8.0%	-27.3%	-21.9%	-9.1%	-73.8%	-20.5%	3.7%	2.8%

资料来源：wind，民生证券研究院

细分行业来看，我们设置以下筛选条件：1、业绩预告披露率高于 50%；2、中位数法与整体法 2024 年扣除非经常损益后的净利润累计同比增速均大于 0；3、中位数法与整体法单季度视角下相较 2024 年 Q3 均在边际抬升。最终筛选得到商用车、通信设备等 11 个细分行业绝对景气度较高，且边际上仍在改善。

图12：商用车、通信设备等 11 个细分行业绝对景气度较高，且边际上仍在改善

二级行业	业绩预告/快报 总披露率	扣非净利润累计同比增速-整体法		扣非净利润累计同比增速-中位数法		扣非净利润季度同比增速-整体法		扣非净利润季度同比增速-中位数法	
		2024/9/30	2024/12/31	2024/9/30	2024/12/31	2024/9/30	2024/12/31	2024/9/30	2024/12/31
商用车	84.6%	73.2%	1437.8%	23.6%	33.5%	-50.2%	-30.7%	-27.5%	26.6%
通信设备	60.0%	124.4%	302.8%	15.4%	24.2%	121.5%	188.4%	11.9%	41.9%
非白酒	50.0%	57.6%	241.4%	24.0%	50.5%	13.9%	36.4%	-56.0%	-19.2%
食品加工	50.0%	28.9%	168.7%	6.5%	46.0%	-38.6%	50.1%	-56.0%	37.7%
元件	51.7%	95.5%	142.7%	33.2%	28.8%	49.8%	731.7%	18.4%	39.4%
房地产服务	60.0%	31.6%	70.7%	-3.7%	28.9%	0.6%	85.0%	-11.1%	15.6%
汽车服务	81.8%	3087.5%	64.2%	2.5%	24.5%	-299.7%	48.2%	12.1%	23.5%
航空机场	58.3%	138.7%	56.1%	149.6%	72.9%	-13.9%	30.5%	7.8%	27.5%
油服工程	50.0%	667.8%	53.7%	9.0%	28.5%	-185.6%	32.4%	-38.1%	178.2%
消费电子	52.6%	39.3%	45.8%	23.2%	18.8%	19.7%	98.1%	-3.5%	22.3%
教育	75.0%	-80.4%	35.2%	-19.2%	27.2%	-75.9%	40.8%	-63.7%	20.7%

资料来源：wind，民生证券研究院

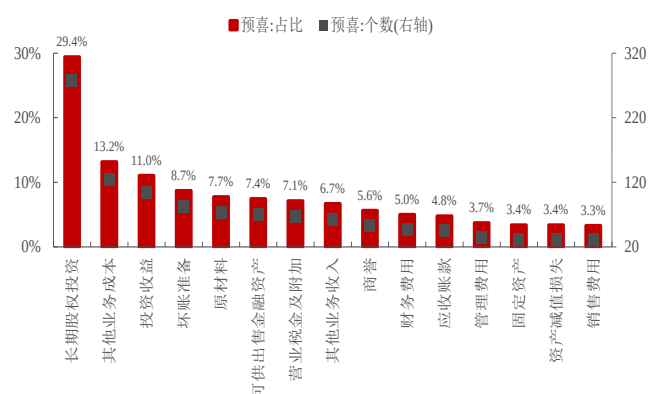
3 挖掘业绩变动原因背后的“真相”

年度业绩预告中一个重要的增量信息便是其在业绩变动部分包含了公司对业绩增长或下滑的解释，这是我们可以挖掘的重要线索，但这些信息往往以非结构化文本形式存在，难以直接批量规则化提取和分析。因此，**我们构建了业绩变动原因的专用词库，通过自然语言处理等文本分析方法，系统性地对公司业绩变动进行归因，同一家公司可能由多种因素驱动。**从而更精准地理解公司经营状况，识别潜在风险和机遇，以及对行业或产业链进行全景刻画。

3.1 整体来看，市场拓展是业绩增长第一驱动，而“计提减值”成为了业绩的首要拖累

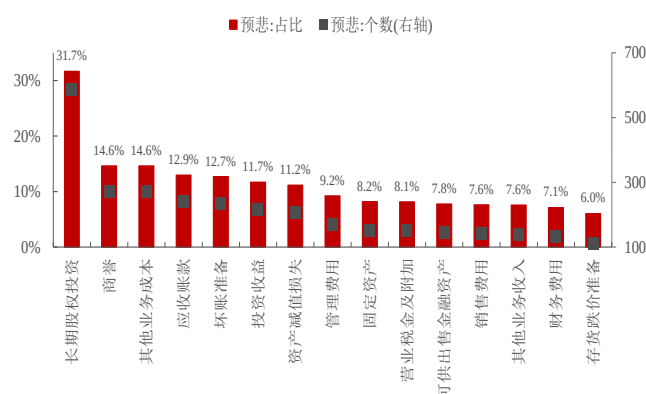
整体而言，从影响公司业绩的直接会计科目来看，主要集中在长期股权投资、其他业务成本、商誉、投资收益、坏账准备、应收账款、原材料和可供出售金融资产等领域。通过更深层次地挖掘影响这些会计科目背后的驱动因素，我们发现，对于预告类型为预喜的个股而言，第一驱动力是外部**市场的拓展**，其次是**研发投入前期较多/本期减少、降本增效、政策驱动、行业景气回升、需求恢复/供需缺口等**；而对于预悲的个股来说，第一拖累项是**计提减值**，这或许意味着后续的财报季中**“业绩暴雷”风险需要警惕**。其次是**拓展市场费用增加、研发投入增多、行业竞争加剧、行业景气低迷、需求疲软/产能过剩等**。

图13：从会计科目来看，对于预喜的个股来说，业绩变动原因主要来源于长期股权投资、其他业务成本、投资收益、坏账准备、原材料和可供出售金融资产等



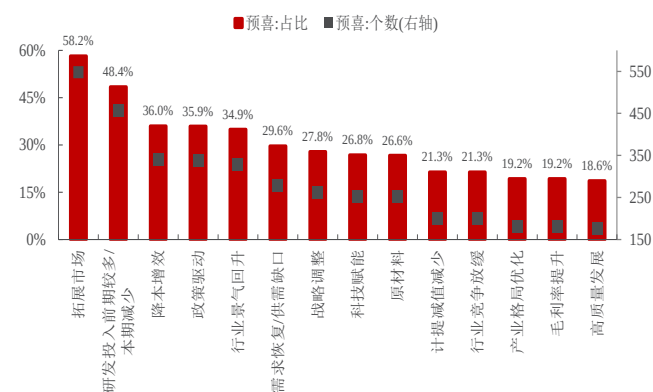
资料来源：wind，民生证券研究院

图14：从会计科目来看，对于预悲的个股来说，业绩变动原因主要来源于长期股权投资、商誉、其他业务成本、应收账款、坏账准备和投资收益等



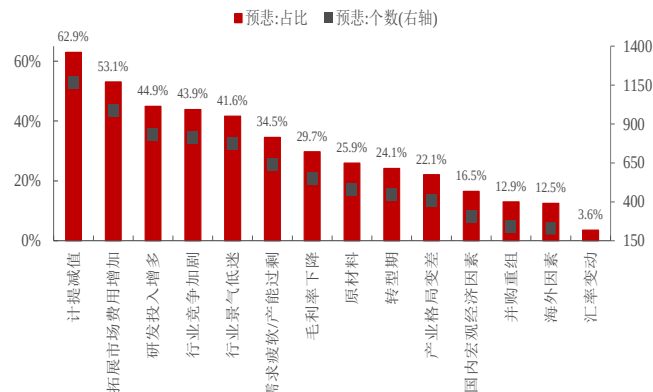
资料来源：wind，民生证券研究院

图15：从背后更深层次的驱动因素来看，对于预喜的个股来说，业绩变动原因主要来源于拓展市场、研发投入前期较多/本期减少、降本增效、政策驱动、行业景气回升、需求恢复/供需缺口等



资料来源：wind，民生证券研究院

图16：而对于预悲的个股来说，业绩变动原因主要来源于计提减值、拓展市场费用增加、研发投入增多、行业竞争加剧、行业景气低迷、需求疲软/产能过剩等



资料来源：wind，民生证券研究院

具体到产业链层面，预喜/业绩增长视角来看，对外市场拓展对**中游制造、出口相关的下游消费（汽车、家电、纺服等）以及科技等**业绩带动明显。而对于**钢铁、科技、房地产和环保**等领域来说，政策的扶持占据了较高地位。相较于产业链其他环节而言，**行业景气度的回升对于下游消费行业的业绩增长贡献更加明显。**

而从预悲/业绩回落视角来看，除上游资源、钢铁、食品饮料等板块以外，其余多数板块均存在大量的计提减值。与此同时，**电力设备、军工和科技**则还有大量的研发投入对业绩形成的拖累。此外，**中游制造中，需求疲软/产能过剩依然是困扰板块业绩表现的重要原因。**

图17：从行业来看，中游制造、与出口相关的下游消费（汽车、家电、纺服等）以及科技等板块的预喜个股均有明显的拓展市场迹象；受政策驱动影响较大的主要集中在钢铁、科技、房地产和环保等领域；相较于其他产业链环节，下游消费整体的行业景气回升较明显

产业链位置	一级行业	拓展市场	研发投入 前期较多/ 本期减少	降本增效	政策驱动	行业景气 回升	需求恢复/ 供需缺口	战略调整	科技赋能	原材料	计提减值 减少	行业竞争 放缓	毛利率提 升	产业格局 优化	高质量发展	产能释放	国内宏观 经济因素	海外因素	预喜个数
上游资源	有色金属	45.00%	37.50%	45.00%	20.00%	37.50%	15.00%	22.50%	7.50%	55.00%	7.50%	10.00%	10.00%	17.50%	10.00%	17.50%	10.00%	5.00%	40
	石油石化	30.77%	30.77%	38.46%	30.77%	30.77%	38.46%	30.77%	0.00%	61.54%	15.38%	23.08%	0.00%	15.38%	15.38%	23.08%	15.38%	13	13
	煤炭	0.00%	0.00%	50.00%	0.00%	50.00%	0.00%	0.00%	0.00%	50.00%	50.00%	0.00%	0.00%	50.00%	50.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2
中游制造	机械设备	68.42%	56.84%	36.84%	38.95%	26.32%	30.53%	27.37%	31.58%	25.26%	26.32%	20.00%	21.05%	24.21%	18.95%	10.53%	11.58%	24.21%	95
	基础化工	47.25%	40.66%	26.37%	38.46%	32.97%	30.77%	25.27%	10.99%	31.87%	26.37%	24.18%	26.37%	24.18%	19.78%	21.98%	12.09%	8.79%	91
	电力设备	68.25%	44.44%	41.27%	44.44%	30.16%	23.81%	25.40%	25.40%	46.03%	15.87%	17.46%	33.33%	11.11%	14.29%	11.11%	6.35%	17.46%	63
	轻工制造	70.00%	43.33%	36.67%	33.33%	46.67%	33.33%	26.67%	10.00%	16.67%	20.00%	23.33%	13.33%	10.00%	16.67%	10.00%	3.33%	23.33%	30
	国防军工	50.00%	40.91%	40.91%	31.82%	18.18%	13.64%	13.64%	27.27%	9.09%	13.64%	18.18%	22.73%	4.55%	18.18%	9.09%	9.09%	4.55%	22
	钢铁	50.00%	50.00%	0.00%	50.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	50.00%	50.00%	0.00%	50.00%	0.00%	50.00%	2
下游消费	医药生物	60.56%	49.30%	35.21%	35.21%	40.85%	21.13%	26.76%	15.49%	9.86%	23.94%	18.31%	15.49%	15.49%	7.04%	8.45%	5.63%	19.72%	71
	汽车	63.16%	50.88%	38.60%	38.60%	43.86%	26.32%	22.81%	31.58%	40.35%	8.77%	21.05%	15.79%	14.04%	22.81%	22.81%	1.75%	29.82%	57
	食品饮料	29.17%	37.50%	37.50%	37.50%	50.00%	16.67%	20.83%	20.83%	16.67%	20.83%	16.67%	25.00%	16.67%	12.50%	0.00%	0.00%	4.17%	24
	商贸零售	20.00%	20.00%	33.33%	26.67%	40.00%	26.67%	26.67%	26.67%	0.00%	0.00%	20.00%	6.67%	20.00%	6.67%	0.00%	6.67%	0.00%	15
	农林牧渔	34.29%	31.43%	40.00%	25.71%	60.00%	25.71%	25.71%	14.29%	31.43%	14.29%	20.00%	17.14%	34.29%	17.14%	11.43%	8.57%	8.57%	35
	纺织服装	63.64%	63.64%	36.36%	18.18%	54.55%	45.45%	36.36%	18.18%	36.36%	36.36%	18.18%	18.18%	27.27%	9.09%	9.09%	9.09%	36.36%	11
	家用电器	72.22%	66.67%	33.33%	33.33%	66.67%	38.89%	22.22%	22.22%	16.67%	27.78%	22.22%	5.56%	22.22%	22.22%	5.56%	11.11%	33.33%	18
	美容护理	77.78%	66.67%	33.33%	44.44%	22.22%	33.33%	0.00%	11.11%	55.56%	22.22%	22.22%	44.44%	22.22%	0.00%	22.22%	0.00%	11.11%	9
	社会服务	38.46%	46.15%	38.46%	30.77%	15.38%	15.38%	30.77%	30.77%	0.00%	30.77%	30.77%	15.38%	7.69%	30.77%	0.00%	15.38%	0.00%	13
	电子	75.81%	69.35%	29.03%	43.55%	37.90%	52.42%	29.03%	55.65%	27.42%	12.10%	31.45%	20.16%	34.68%	24.19%	19.35%	22.58%	4.84%	124
科技	计算机	75.93%	62.96%	55.56%	55.56%	29.63%	29.63%	57.41%	51.85%	9.26%	40.74%	25.93%	37.04%	12.96%	37.04%	1.85%	7.41%	22.22%	54
	传媒	37.50%	50.00%	37.50%	37.50%	25.00%	12.50%	62.50%	25.00%	0.00%	37.50%	37.50%	0.00%	12.50%	25.00%	0.00%	0.00%	12.50%	8
	通信	66.67%	50.00%	30.00%	30.00%	36.67%	46.67%	13.33%	43.33%	10.00%	23.33%	23.33%	16.67%	6.67%	6.67%	3.33%	6.67%	13.33%	30
	建筑材料	50.00%	25.00%	25.00%	37.50%	37.50%	50.00%	37.50%	37.50%	62.50%	12.50%	12.50%	12.50%	12.50%	37.50%	0.00%	0.00%	12.50%	8
金融地产	房地产	25.00%	50.00%	25.00%	50.00%	50.00%	0.00%	25.00%	25.00%	0.00%	50.00%	0.00%	0.00%	0.00%	25.00%	0.00%	25.00%	0.00%	4
	建筑装饰	53.33%	26.67%	46.67%	26.67%	20.00%	6.67%	20.00%	13.33%	6.67%	60.00%	6.67%	13.33%	6.67%	13.33%	0.00%	0.00%	13.33%	15
	非银金融	44.44%	38.89%	11.11%	22.22%	11.11%	0.00%	50.00%	11.11%	0.00%	11.11%	27.78%	0.00%	0.00%	44.44%	5.56%	22.22%	5.56%	18
	银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0
交运与公用事业	交通运输	47.06%	41.18%	17.65%	17.65%	17.65%	58.82%	29.41%	5.88%	11.76%	17.65%	17.65%	0.00%	29.41%	11.76%	5.88%	23.53%	29.41%	17
	公用事业	24.00%	24.00%	40.00%	8.00%	12.00%	16.00%	24.00%	4.00%	80.00%	16.00%	8.00%	4.00%	12.00%	4.00%	12.00%	0.00%	4.00%	25
	环保	61.54%	38.46%	46.15%	53.85%	38.46%	7.69%	23.08%	38.46%	23.08%	61.54%	30.77%	38.46%	0.00%	38.46%	23.08%	0.00%	15.38%	13
其他	综合	66.67%	33.33%	50.00%	33.33%	50.00%	16.67%	50.00%	33.33%	33.33%	0.00%	0.00%	16.67%	33.33%	16.67%	16.67%	33.33%	16.67%	6

资料来源：wind，民生证券研究院

图18：从行业来看，除上游资源、钢铁、食品饮料外，其余多数板块的预悲个股均存在大量的计提减值；电力设备、军工和科技则同时还有大量的研发投入；与此同时，中游制造整体仍表现出需求疲软/产能过剩的现象

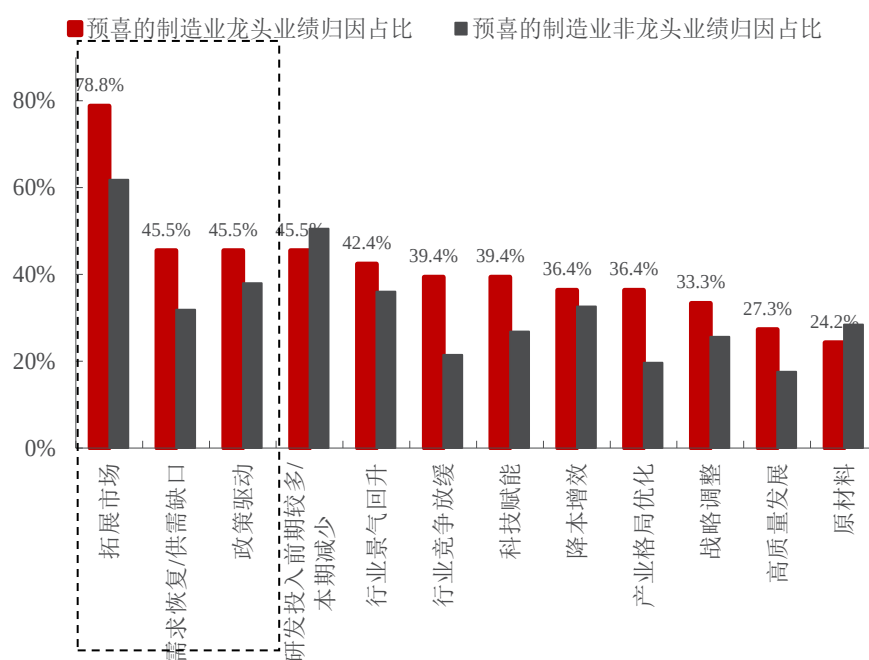
产业链位置	一级行业	计提减值	拓展市场 费用增加	研发投入 增多	行业竞争 加剧	行业景气 低迷	需求疲软/ 产能过剩	毛利率下 降	原材料	转型期	产业格局 变化	国内宏观 经济因素	并购重组	海外因素	汇率变动	预悲个数
上游资源	有色金属	60.00%	30.00%	30.00%	43.33%	53.33%	40.00%	23.33%	80.00%	6.67%	30.00%	20.00%	10.00%	3.33%	6.67%	30
	石油石化	30.77%	23.08%	15.38%	15.38%	30.77%	23.08%	23.08%	61.54%	15.38%	23.08%	15.38%	7.69%	30.77%	0.00%	13
	煤炭	29.41%	17.65%	0.00%	11.76%	23.53%	41.18%	23.53%	88.24%	17.65%	29.41%	5.88%	5.88%	0.00%	0.00%	17
中游制造	机械设备	65.82%	63.92%	42.41%	53.80%	43.04%	41.14%	42.41%	30.38%	22.15%	31.01%	10.76%	12.66%	13.29%	4.43%	158
	基础化工	55.30%	35.61%	29.55%	54.55%	52.27%	43.94%	37.88%	46.21%	22.73%	33.33%	18.18%	9.09%	6.82%	3.03%	132
	电力设备	69.23%	62.82%	58.97%	65.38%	42.31%	50.64%	41.03%	52.56%	26.28%	44.87%	18.18%	7.69%	17.95%	3.85%	156
	轻工制造	65.00%	50.00%	33.33%	48.33%	48.33%	35.00%	26.67%	16.67%	21.67%	18.33%	21.67%	16.67%	20.00%	1.67%	60
	国防军工	66.20%	87.32%	66.20%	28.17%	38.03%	42.25%	22.54%	15.49%	25.35%	21.13%	18.31%	1.41%	2.82%	0.00%	71
	钢铁	25.00%	29.17%	37.50%	25.00%	25.00%	66.67%	12.50%	45.83%	54.17%	50.00%	12.50%	4.17%	4.17%	4.17%	24
下游消费	医药生物	58.79%	52.20%	54.95%	39.56%	57.69%	27.47%	21.98%	14.84%	21.43%	14.29%	10.99%	19.23%	18.68%	6.04%	182
	汽车	50.00%	59.09%	53.03%	46.97%	51.52%	28.79%	27.27%	48.48%	22.73%	19.70%	12.12%	9.09%	18.18%	7.58%	66
	食品饮料	33.33%	43.33%	26.67%	36.67%	50.00%	30.00%	20.00%	23.33%	23.33%	13.33%	13.33%	10.00%	3.33%	3.33%	30
	商贸零售	59.46%	21.62%	24.32%	32.43%	37.84%	32.43%	21.62%	16.22%	29.73%	18.92%	21.62%	8.11%	8.11%	0.00%	37
	农林牧渔	74.42%	32.56%	23.26%	51.16%	48.84%	30.23%	27.91%	20.93%	9.30%	16.28%	16.28%	9.30%	13.95%	4.65%	43
	纺织服装	66.67%	50.00%	27.78%	50.00%	55.56%	33.33%	27.78%	11.11%	13.89%	19.44%	13.89%	16.67%	19.44%	8.33%	36
	家用电器	50.00%	86.36%	40.91%	63.64%	40.91%	54.55%	45.45%	31.82%	31.82%	18.18%	13.64%	9.09%	4.55%	4.55%	22
	美容护理	77.78%	22.22%	44.44%	55.56%	33.33%	22.22%	33.33%	11.11%	22.22%	22.22%	11.11%	11.11%	11.11%	0.00%	9
	社会服务	77.78%	62.96%	33.33%	29.63%	25.93%	29.63%	14.81%	11.11%	22.22%	0.00%	14.81%	18.52%	14.81%	0.00%	27
	电子	61.04%	71.43%	63.64%	54.55%	42.21%	42.21%	42.21%	27.92%	23.38%	28.57%	29.87%	10.39%	8.44%	3.90%	154
科技	计算机	63.19%	71.43%	60.99%	44.51%	36.26%	34.07%	28.57%	6.59%	48.35%	13.74%	21.98%	18.68%	12.64%	3.30%	182
	传媒	69.84%	46.03%	41.27%	28.57%	20.63%	19.05%	15.87%	1.59%	19.05%	6.35%	12.70%	19.05%	23.81%	3.17%	63
	通信	66.67%	58.33%	50.00%	43.75%	27.08%	35.42%	33.33%	18.75%	27.08%	16.67%	12.50%	10.42%	20.83%	6.25%	48
	建筑材料	52.63%	34.21%	18.42%	26.32%	47.37%	42.11%	26.32%	10.53%	10.53%	28.95%	7.89%	2.63%	10.53%	7.89%	38
金融地产	房地产	75.36%	11.59%	43.48%	18.84%	44.93%	2.90%	34.78%	4.35%	15.94%	0.00%	10.14%	21.74%	2.90%	1.45%	69
	建筑装饰	82.43%	55.41%	18.92%	36.49%	18.92%	13.51%	18.92%	12.16%	12.16%	24.32%	17.57%	8.11%	0.00%	0.00%	74
	非银金融	50.00%	30.00%	40.00%	10.00%	30.00%	20.00%	0.00%	10.00%	20.00%	0.00%	10.00%	30.00%	0.00%	0.00%	10
	银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1
交运与公用事业	交通运输	65.22%	34.78%	30.43%	30.43%	17.39%	39.13%	0.00%	30.43%	8.70%	26.09%	30.43%	13.04%	17.39%	4.35%	23
	公用事业	64.00%	8.00%	36.00%	20.00%	16.00%	16.00%	16.00%	68.00%	20.00%	24.00%	12.00%	24.00%	12.00%	0.00%	25
	环保	78.72%	55.32%	46.81%	40.43%	40.43%	21.28%	27.66%	14.89%	23.40%	14.89%	25.53%	10.64%	2.13%	0.00%	47
其他	综合	83.33%	0.00%	33.33%	33.33%	66.67%	33.33%	33.33%	16.67%	16.67%	0.00%	16.67%	16.67%	16.67%	0.00%	6

资料来源：wind，民生证券研究院

3.2 制造业内部：寻找龙头企业占优的线索

在制造业内部我们发现：第一，在所有披露的预喜个股的业绩归因中，大量制造业龙头企业似乎更加受益于需求修复与对外市场拓展后的市占率抬升，并在产能出清周期中获得了更多的政策支持；与此同时，部分细分行业的龙头企业也开始逐渐在行业格局边际改善，产能开始出清后获益，如面板、氟化工、改性塑料、小家电等；第二，在一些细分行业中，出现了不同企业对同一个业绩驱动因素截然不同的判断：以医药商业板块为例，预喜个股中都提到了行业景气度与行业竞争格局的改善，而同样在预悲个股中，也分别有 42%与 58%的个股提到了行业景气度的下滑与竞争格局的恶化。我们认为这种反差的出现一定程度上表明着当下行业出清过程正在加速中，而行业内预喜的个股正在展现出其在本轮产能出清周期中“获胜”的潜力。

图19：相比于披露的制造业非龙头企业的预喜个股来说，整体制造业龙头企业表现出更明显的需求恢复/产能出清以及政策扶持的特征



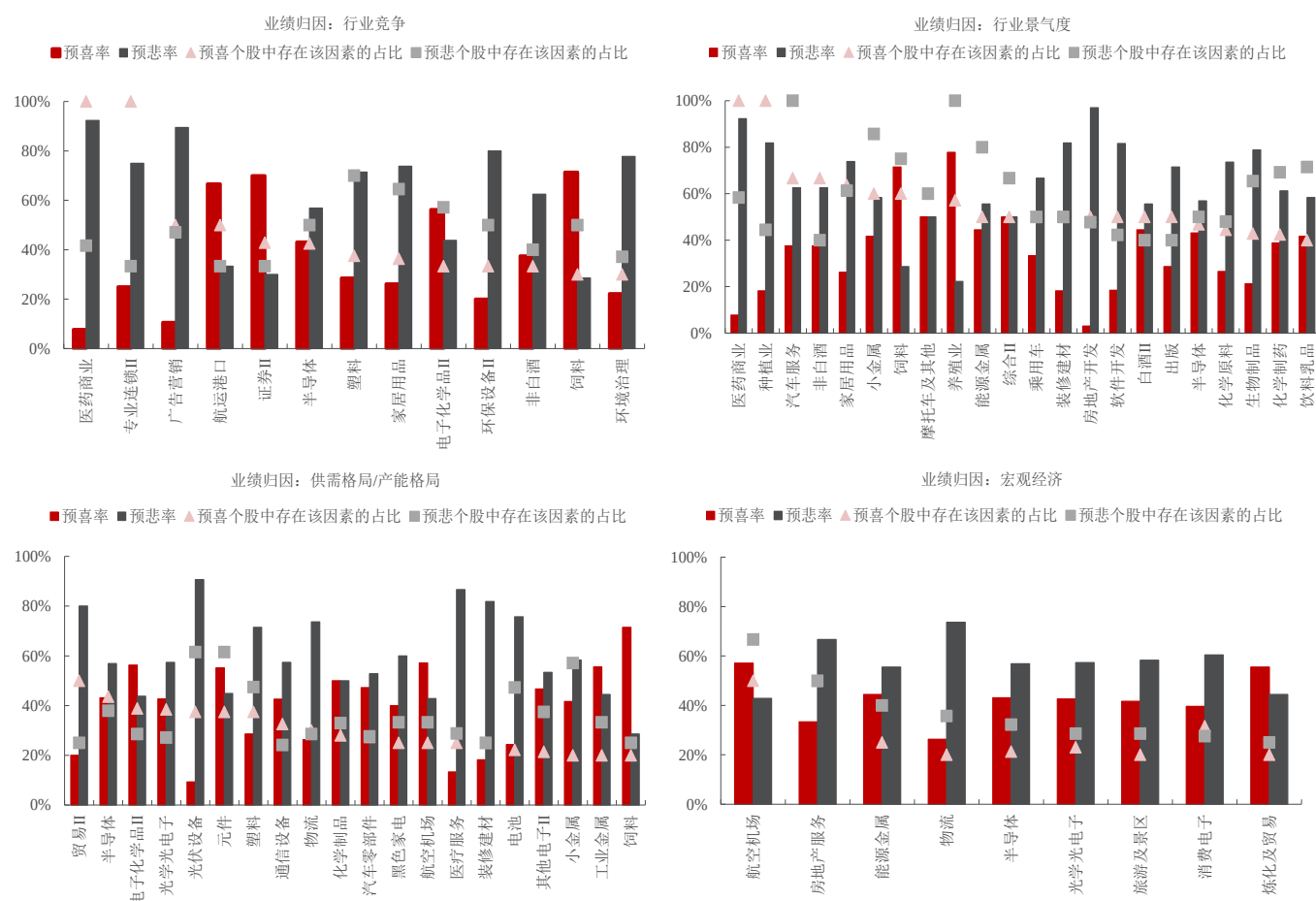
资料来源：wind，民生证券研究院

图20：部分制造业龙头企业的业绩归因汇总

股票代码	股票简称	一级行业	二级行业	三级行业	拓展市场	需求恢复/ 产能出清	政策驱动	行业景气 回升	战略调整	行业竞争 放缓	降本增效
300750.SZ	宁德时代	电力设备	电池	锂电池	1					1	
688041.SH	海光信息	电子	半导体	数字芯片设计	1						
002475.SZ	立讯精密	电子	消费电子	消费电子零部件及组装	1		1		1		
002371.SZ	北方华创	电子	半导体	半导体设备	1	1		1		1	1
000725.SZ	京东方A	电子	光学光电子	面板	1	1	1		1	1	1
600150.SH	中国船舶	国防军工	航海装备II	航海装备III	1						1
601600.SH	中国铝业	有色金属	工业金属	铝	1				1		1
300308.SZ	中际旭创	通信	通信设备	通信网络设备及器件	1		1	1			
603501.SH	韦尔股份	电子	半导体	数字芯片设计	1	1	1				
601727.SH	上海电气	电力设备	其他电源设备II	综合电力设备商			1				
601689.SH	拓普集团	汽车	汽车零部件	底盘与发动机系统	1	1		1	1	1	1
002241.SZ	歌尔股份	电子	消费电子	消费电子零部件及组装	1	1	1				
603986.SH	兆易创新	电子	半导体	数字芯片设计	1	1				1	
002311.SZ	海大集团	农林牧渔	饲料	水产饲料	1				1	1	
688506.SH	百利天恒-U	医药生物	化学制药	化学制剂							
600183.SH	生益科技	电子	元件	印制电路板	1	1	1	1			
000768.SZ	中航西飞	国防军工	航空装备II	航空装备III						1	1
600160.SH	巨化股份	基础化工	化学制品	氟化工	1	1	1		1	1	1
002001.SZ	新和成	基础化工	化学制品	食品及饲料添加剂	1			1	1		
600066.SH	宇通客车	汽车	商用车	商用载客车		1	1	1		1	
600482.SH	中国动力	电力设备	其他电源设备II	其他电源设备III	1		1	1			
300628.SZ	亿联网络	通信	通信设备	通信终端及配件	1			1		1	
000039.SZ	中集集团	机械设备	通用设备	金属制品		1					
002156.SZ	通富微电	电子	半导体	集成电路封测	1	1	1		1		
002032.SZ	苏泊尔	家用电器	小家电	厨房小家电	1	1		1		1	1
002444.SZ	巨星科技	机械设备	通用设备	其他通用设备	1	1		1		1	
603129.SH	春风动力	汽车	摩托车及其他	摩托车	1		1	1	1		1
600060.SH	海信视像	家用电器	黑色家电	彩电	1	1	1	1	1		1
601233.SH	桐昆股份	石油石化	炼化及贸易	其他石化		1	1				1
002008.SZ	大族激光	机械设备	自动化设备	激光设备		1					
600143.SH	金发科技	基础化工	塑料	改性塑料	1	1			1	1	1
000830.SZ	鲁西化工	基础化工	化学原料	煤化工	1			1			
603737.SH	三棵树	建筑材料	装修建材	涂料	1	1	1	1			

资料来源：wind，民生证券研究院。

图21：部分二级行业预喜和预悲的个股对于同一因素的体感表现出明显分化；即处于同一行业，预喜的个股中有较高比例认为行业竞争放缓、行业景气度回升、供需格局/产能格局改善、宏观经济修复等，而预悲的个股中同样有较高的比例认知相反；这或意味着这些行业虽然整体还有待修复，但其中有部分个股正在逐渐走出困境



资料来源：wind，民生证券研究院。

4 业绩预告的另类视角

值得一提的是，由于年度业绩预告中往往会披露全年业绩增速绝对值变动超 50% 的个股，因此我们可以认为当下业绩预告的成分股中包含了所有高景气与处于困境中的个股，这也为我们提前观测景气投资的有效性（即持续超预期）与未来可能存在潜在困境反转机遇的细分板块与个股提供了可能性。

4.1 高景气个股：留意电子板块高景气投资有效性下滑风险

我们筛选出业绩预告中“预告净利润变动幅度”正向大于 50% 的成分股作为“高景气股票池”，其中具备盈利预测数据的个股共有 462 只。设定：2024 年 Q3 业绩披露以后十天内对于 2024 年全年盈利预测结果中枢相较于业绩披露前最后一次预测结果中枢的变化，若上调记为超预期，不变记为符合预期，下调记为低于预期。然后采用年度业绩预告中的预告利润下限与 2024 年末对 2024 年全年的盈利预测结果进行判断，如果前者大于后者，记为超预期，小于则记为低于预期。从结果来看：

2024 年 Q3 业绩超预期的 176 只高景气个股中，2024 年业绩预告下限同样超出预期的个股共有 54 只，集中于医药、汽车、电子等行业中。而从超预期原因分析上，我们看到产业周期的复苏与科技创新带来的需求扩张、出海全球化布局后海外业务的高速增长以及精益化管理下的降本增效是主要驱动。

图22：2024 年 Q3 业绩超预期的 176 只高景气个股中，2024 年业绩预告下限同样超出预期的个股共有 54 只，集中于医药、汽车、电子等行业中



资料来源：wind，民生证券研究院

图23：从超预期原因分析上，我们看到产业周期的复苏与科技创新带来的需求扩张、出海全球化布局后海外业务的高速增长以及精益化管理下的降本增效是主要驱动

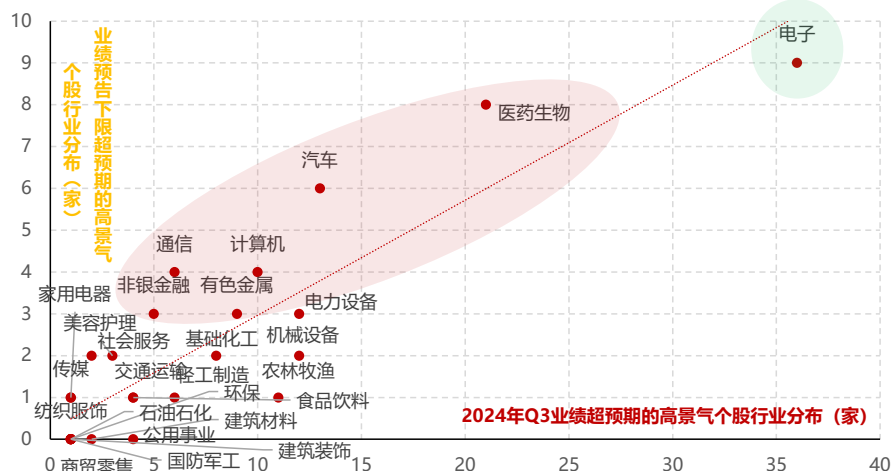
股票代码	股票简称	一级行业	二级行业	三级行业	主营产品价格上涨	产业周期向上	科技创新带来的需求增长	全球化布局下的海外业务增长	精细化管理下的降本增效
000603.SZ	盛达资源	有色金属	工业金属	铅锌	1				
603993.SH	洛阳钼业	有色金属	工业金属	铜	1				1
600988.SH	赤峰黄金	有色金属	贵金属	黄金	1				1
002755.SZ	奥赛康	医药生物	化学制药	化学制剂					1
688578.SH	艾力斯	医药生物	化学制药	化学制剂					1
688278.SH	特宝生物	医药生物	生物制品	其他生物制品		1			
688351.SH	微电生理-U	医药生物	医疗器械	医疗耗材				1	
688606.SH	奥泰生物	医药生物	医疗器械	体外诊断					1
300502.SZ	新易盛	通信	通信设备	通信网络设备及器件			1		
000913.SZ	兆龙互连	通信	通信设备	通信线缆及配套			1	1	
688313.SH	仕佳光子	通信	通信设备	通信网络设备及器件			1		
002967.SZ	广电计量	社会服务	专业服务	检测服务					1
603129.SH	春风动力	汽车	摩托车及其他	摩托车				1	
300446.SZ	航天智造	汽车	汽车零部件	车身附件及饰件					1
837242.BJ	建邦科技	汽车	汽车零部件	底盘与发动机系统				1	
600066.SH	宇通客车	汽车	商用车	商用载客车				1	
002891.SZ	中宠股份	农林牧渔	饲料	宠物食品				1	
001206.SZ	依依股份	美容护理	个护用品	生活用纸				1	
601919.SH	中远海控	交通运输	航运港口	航运	1			1	
836699.BJ	海达尔	家用电器	家电零部件II	家电零部件III				1	
688088.SH	虹软科技	计算机	IT服务II	IT服务III		1	1		
002970.SZ	锐明技术	计算机	计算机设备	其他计算机设备				1	1
688208.SH	道通科技	计算机	计算机设备	其他计算机设备			1	1	
002683.SZ	广东宏大	基础化工	化学制品	民爆制品				1	
688196.SH	卓越新能	基础化工	化学制品	其他化学制品	1				
603699.SH	纽威股份	机械设备	通用设备	金属制品				1	1
002483.SZ	润邦股份	机械设备	专用设备	能源及重型设备		1			
601319.SH	中国人保	非银金融	保险II	保险III				1	
301611.SZ	珂玛科技	电子	半导体	半导体材料		1			
603893.SH	瑞芯微	电子	半导体	数字芯片设计		1	1		
688252.SH	天德钰	电子	半导体	数字芯片设计		1			
688608.SH	恒玄科技	电子	半导体	数字芯片设计		1			
300684.SZ	中石科技	电子	电子化学品II	电子化学品III		1	1		
688550.SH	瑞联新材	电子	电子化学品II	电子化学品III		1			
688322.SH	奥比中光-UW	电子	光学光电子	光学元件		1	1		
603890.SH	春秋电子	电子	消费电子	消费电子零部件及组装		1			
688183.SH	生益电子	电子	元件	印制电路板		1	1		
300870.SZ	欧陆通	电力设备	其他电源设备II	其他电源设备III			1		
832110.BJ	雷特科技	电力设备	其他电源设备II	其他电源设备III					1
300002.SZ	神州泰岳	传媒	游戏II	游戏III				1	

资料来源：wind，民生证券研究院

从边际上看景气投资的延续性上，医药、汽车、计算机、通信、有色金属、非银金融行业细分个股的高景气度延续韧性相对较强。值得一提的是，电子行业中连续两个季度拥有最多的超预期个股数，表明着电子板块确实是当下景气投资机会最大的领域，然而从边际上看，业绩预告中电子领域超预期的个股数目发生锐减，表明板块所面临的预期过高风险正在渐渐加大，择股的难度正在不断抬升。

图24：从边际上看景气投资的延续性上，医药、汽车、计算机、通信、有色金

属、非银金融行业细分个股的高景气度延续韧性相对较强。电子板块所面临的预期过高风险正在渐渐加大，择股的难度正在不断抬升



资料来源：wind，民生证券研究院

4.2 低景气个股：寻找被忽视的困境反转难度较大

同样地，我们可以采用相反的思路去尝试着在超低景气个股中寻找是否具备潜在困境反转可能性的个股与细分领域。我们筛选出业绩变动程度低于-50%，且具备盈利预测数据的个股，共有 409 只。其中 2024 年 Q3 业绩披露后进行了 2024 年盈利预测上调（超出预期）的个股共有 30 只，持平（符合预期）的共有 95 只，即在 2024 年 Q3 业绩披露后市场预期并未进一步下调/恶化的个股共有 125 只，其中在 2024 年业绩预告中净利润上限超出市场预期的个股仅仅有 5 只，这也意味着当下超低景气个股中，去寻找具备市场预期外的困境反转机遇依然相对较难。

图25：在 2024 年 Q3 业绩披露后市场预期并未进一步下调/恶化的个股共有 125 只，其中在 2024 年业绩预告中净利润上限超出市场预期的个股仅仅有 5 只，这也意味着当下超低景气个股中，去寻找具备市场预期外的困境反转机遇依然相对较难

股票代码	股票简称	一级行业	二级行业	三级行业	业绩预告变动原因	业绩预告上 限（亿元）	业绩预告下 限（亿元）	业绩预告均 值（亿元）	2024年Q3业绩 披露后盈利预测 是否上调	2024年末净 利润预测 （亿元）	预告上限是 否超预期	预告均值是 否超预期	预告下限是 是否超预期
600133.SH	东湖高新	环保	环境治理	综合环境治理	本期业绩变动的主要原因2023年，公司转让持有的湖北路桥66%股权，对其不再拥有控制权，确认相关投资收益扣除所得税费用后，增加2023年归属于母公司股东的净利润约6.32亿元。剔除上述影响后，公司2023年年度实现归属于母公司股东的净利润约4.47亿元，同口径对比，公司预计2024年年度实现归属于母公司股东的净利润5亿元到6亿元，较上年同期预计增加0.53亿元到1.53亿元。								
600419.SH	天润乳业	食品饮料	饮料乳品	乳品	本期业绩预告的主要原因与上年同期相比，公司在报告期内一是 加大对低产奶牛及公牛的处置力度增加亏损 ，二是根据会计则计提存货跌价准备和生物资产减值准备，三是合并新乳业增加亏损。综上，公司业绩同比将出现减少。	0.5	0.35	0.425	1	0.4994	1	-1	-1
600872.SH	中炬高新	食品饮料	调味发酵品Ⅱ	调味发酵品Ⅱ	1、非经营性损益的影响：由于公司与工业联合公司就三起建设用地使用权转让合同纠纷案的诉讼处理达成意向和解，法院已就三起案件均出具准许撤诉的终审裁定，三起诉讼案件已完结。本报告期内，公司业绩并未受到诉讼事项影响。2、2024年年度扣除非经常性损益后净利润较去年同期增加，主要是原材料采购单价下降， 公司积极推进精细化管控，实现降本增效。	10.18	6.79	8.485	1	7.525	1	1	-1
688515.SH	裕太微-U	电子	半导体	模拟芯片设计	（一）随着半导体行业周期性收尾，市场需求持续复苏，下游客户需求有所增长 ，同时公司近年推出的2.5G网通以太网物理层芯片等新产品经下游用户陆续验证导入，销售放量增长使得本报告期营业收入较上年同期有较大幅度增长； （二）公司持续加大新产品研发投入力度和持续改进现有产品以满足终端客户不断衍生的新需求 ，本报告期公司研发人员规模在2023年快速增长的基础上继续保持小幅增长，使得研发职工薪酬增长；同时2024年多个产品流片或迭代升级，工程费用和技术服务费增加，使得本报告期研发费用较上年同期有较大幅度增长； （三）为了持续开拓和渗透国内本土市场，积极开拓海外市场 ，公司2023年逐步增加了市场销售人员，使得本报告期销售人员职工薪酬较上年同期增加，同时报告期内因员工离职一次性确认未到期股权激励费用使得股份支付费用较上年同期增加。	-1.75	-2.49	-2.12	1	-1.96225	1	-1	-1
872925.BJ	锦好医疗	医药生物	医疗器械	医疗设备	1.海外子公司拓展各类业务渠道,布局海外自主品牌导致宣传费用增加;2.海外子公司拓展销售引进销售人才,导致人工成本增加;3.亚马逊销售收入增加,以致平台费用、销售费用相应增加。综上所述直接导致公司净利润同比出现较大幅度减少。	0.06	0.055	0.0575	0	0.02	1	1	1

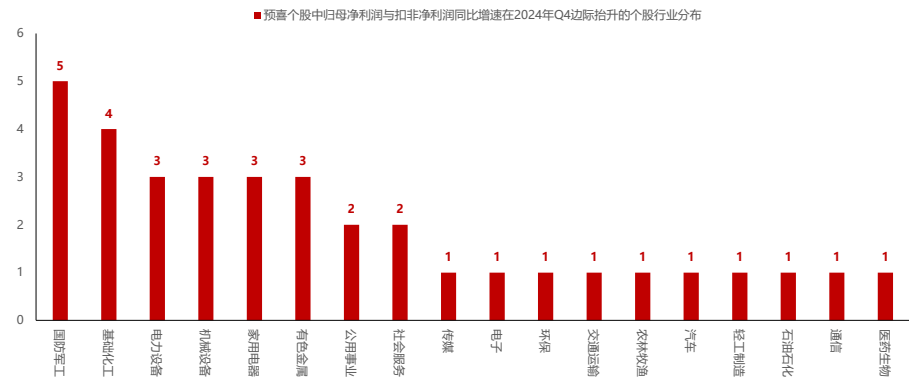
资料来源：wind，民生证券研究院

备注：表格中1代表“是”，0代表“否”。下同。

4.3 景气适中个股：2024 年四季度的“突围”

而对于业绩预告中净利润变动幅度在（-50%，50%）区间的个股，由于披露的个股数目相对较少（剔除 ST 后仅为 422 只），样本缺乏足够的代表性，因此我们选择从个股层面去寻找潜在的投资机遇。我们看到预喜的个股中，归母净利润与扣非净利润同比增速在 2024 年 Q4 仍在边际抬升的个股共有 35 只，分布于国防军工、基础化工等行业中，其中预告净利润均值改善幅度超预期的个股共有 12 只。

图26：我们看到预喜的个股中，归母净利润与扣非净利润同比增速在 2024 年 Q4 仍在边际抬升的个股共有 35 只，分布于国防军工、基础化工等行业中



资料来源：wind，民生证券研究院

图27：在业绩边际改善的预喜个股中，预告净利润均值改善幅度超预期的个股共有 12 只

股票简称	一级行业	二级行业	2024Q3归母 净利润增速	2024Q3扣非 净利润增速	2024年归母 净利润增速- 均值口径	2024年扣非 净利润增速- 均值口径	2024年全 年盈利预测 (亿元)	预告扣非净 利润均值 (亿元)	业绩预告均 值 (亿元)	预告均值是 否超预期	业绩变动原因
甘肃能源	公用事业	电力	10.7%	9.1%	212.8%	34.6%	6.9	7.0	16.3	1	报告期内，预计归属于上市公司股东的净利润同比增加（重组前），主要是报告期内公司实施发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金，常乐公司正式纳入公司2024年度合并报表范围；预计归属于上市公司股东的净利润同比增加（重组后），主要是预计报告期内常乐公司实现的净利润较上年同期增加。本报告期公司所属电站发电量294.37亿千瓦时，上年同期发电量228.15亿千瓦时（已合并常乐公司上年同期发电量），同比增加66.22亿千瓦时。
城发环境	环保	环境治理	-1.5%	-1.7%	-0.9%	-1.6%	10.6	10.3	10.6	1	公司2024年经营业绩较上年同期变动主要系整体收入结构进一步优化，环保运营业务占比大幅提升，固废废弃物及环卫业务收入和利润显著增加。其中，生活垃圾焚烧发电业务的所有项目首次实现全年运营，环境卫生服务业务市场快速拓展，环保方案集成服务业务随大规模集中建设期结束有所下降，以及高速公路业务收入有所下降。
江南化工	基础化工	化学制品	7.1%	0.0%	27.0%	14.7%	8.9	9.1	9.8	1	1、2024年度公司民爆产业运行情况稳中向好，产能结构调整继续优化，民爆产业“一体化”发展模式持续深入推进，主要经济指标保持稳步增长态势。2、截至2024年末，公司持有雪峰科技股票4,142万股。2024年度因雪峰科技股价变动同比增加净利润5,561万元，该事项属于非经常性损益。
圣农发展	农林牧渔	养殖业	-48.3%	-48.5%	9.1%	2.7%	6.9	6.9	7.3	1	2024年度，公司业绩稳步提升，并从第一季度到第四季度实现了逐季的环比增长，尤其是在第四季度，公司取得了全年最优的业绩表现，单季度净利润较去年同比增长超过500%，12月份更是达成了全年单月最佳盈利，为2024年画上了一个较为完美的句号。这一成绩的取得充分展现了公司在面对产品价格压力与市场挑战时的出色应对能力及经营韧性，进一步夯实了公司在行业中的竞争优势。在成本控制方面，公司通过设定降本增效目标，在采购、养殖、屠宰和深加工等环节推动成本降低及效率提升，不断优化经营管理，综合造肉成本相比2023年显著下降。此外，公司继续挖掘自研种鸡生产性能综合优势，加快至泽901Plus品种的全面替换进程，为未来养殖成本进一步下降提供了强有力的保障。公司在产品端和渠道端均实现高质量发展。2024年度，公司生、熟食产量同比均取得一定的增长。在产量增长的同时，通过生转熟、产品提升、原料转化等方式实现单羽肉鸡价值量的最大化。在渠道端，公司始终聚焦客户的核心需求，为客户提供优质的一揽子服务方案，在大B、出口、零售等策略渠道均实现销量的稳健增长，持续扩大在餐饮供应链体系的市场份额。公司全面推进数字化建设，组织架构的优化及人才战略的实施，不断加强各地与各板块之间的沟通与协作，通过整合产业链内部资源，显著提升了整体运营效率，确保公司成功实现经营战略的有效落地。未来，公司战略上将持续构筑全产业链生态系统，以种源优势、成本领先、大食品规模服务能力，致力于实现客户和消费者的价值创造。综上所述，公司2024年实现归属于上市公司股东的净利润在70,000万元-75,000万元之间，同比增长5.38%-12.91%。
亿联网络	通信	通信设备	27.9%	33.3%	32.5%	36.5%	25.0	24.4	26.6	1	报告期内，公司实现了较好的经营成果，预计营业收入较上年同期增长27%-32%，净利润较上年同期增长30%-35%。报告期内，公司整体经营稳健，市场趋势积极向好，各项业务均保持稳步有效的推进节奏。同时，公司持续优化企业通信解决方案，积极开拓销售渠道，专注中长期竞争力构建。
丰茂股份	基础化工	橡胶	1.6%	0.0%	16.5%	15.0%	1.6	1.5	1.6	1	2024年，公司专注于传动系统产品升级，模压多楔带的优势也逐步体现，作为公司的核心产品，传动带在市场上的竞争优势日益凸显，传动系统销售收入持续增长，核心客户份额持续提升。同时在米其林品牌效应加持下，新增开发客户，产品等，导致销售增长；工业带产品随着推广力度加大，前期市场开发效果显现，公司已在摩托车、家电卫浴、安防、纺织机械、农业机械等领域开展业务，并拿到多个项目定点，销售增长明显。
海信视像	家用电器	黑色家电	-19.5%	-27.3%	2.6%	1.0%	19.6	17.5	21.5	1	报告期内，市场环境复杂多变，行业整体面临较大压力。面对这一形势，公司坚定全球化、高端化战略，坚持推进数字化转型，紧紧围绕高质量发展，积极把握政策机遇，实现了稳健的经营态势，展现出十足的韧性与活力。公司第四季度归属于母公司所有者的净利润同比增长47.5%以上增长。1.公司坚定全球化战略，坚持自主品牌出海与高端出海，通过世界顶级体育赛事营销全面提升品牌力和国际化水平，通过全球本土化布局不断完善供应链和推动产品应用创新。报告期内，公司全球品牌影响力不断增强，境外销售规模持续增长。2.公司坚持高端化战略，推动产品向高端化转型，产业链向高科技领域延伸，在液晶显示、新型显示、人工智能等领域持续发力，不断取得技术突破与创新成果，为行业创新发展与产业升级注入坚实动力。报告期内，公司产品结构持续优化，高端、大屏产品占比稳步提升。3.公司推进数字化转型，开展业务流程优化，从经营机制到管理模式，全面深化数字化变革，以数字技术赋能企业运营，提升整体经营效率与管理能力。报告期内，公司关键费用率持续下降，周转效率不断提高。
华峰铝业	有色金属	工业金属	30.8%	31.3%	35.1%	35.1%	11.6	11.9	12.1	1	本期业绩预增的主要原因为主营业务影响。（一）产品与运营优势凸显公司作为铝热传输材料市场领先企业，凭借核心竞争优势，不断开拓海内外市场，客户群体及核心客户份额稳定增加，销量稳步提升，产品结构不断向高技术类、高附加值类驱动优化。积极推行生产现场精益化、数智化、绿色低碳化管理，有效降本增效，多措并举协同推动业绩增长。（二）技术创新与成果转化得力公司始终坚持技术创新驱动，加大研发投入，在生产工艺、产品性能等方面屡获突破。研发成果落地转化顺畅，多项迭代新品竞争优势强劲，不断提升产品成品率及品质质量，有力带动业绩上涨。
长源东谷	汽车	汽车零部件	-22.2%	-4.1%	7.5%	16.1%	2.3	2.3	2.4	1	（一）主营业务影响。本报告期内，商用车市场的主要客户需求稳定向好，同时新能源市场快速发展。公司在保证了商用车市场销量稳中有增的情况下，前期投产的新能源混动红芯盖销量快速提升，综合带来销售收入的成长和盈利能力的提升。
华海清科	电子	半导体	27.8%	33.8%	41.6%	42.2%	10.1	8.6	10.3	1	1、公司凭借产品技术优势，成功把握市场机遇，CMP产品市场占有率和销售规模持续提升，有效保障了经营业绩的稳步增长；2、公司持续加大研发投入和生产能力建设，增强企业核心竞争力，新产品研发和销售进展顺利，减薄装备、清洗装备、晶圆再生、CDS和SDS等初显市场成效，提升了公司营收和盈利规模。
雷特科技	电力设备	其他电源设备II	21.1%	37.1%	26.9%	43.1%	0.4	0.4	0.4	1	1.本报告期内，公司搬迁到新的研发生产总部基地，研发、生产硬件条件明显提升，增强了客户与公司合作的信心。销售人员加强了与客户面对面沟通交流，积极参加行业主要展会，向行业展示公司研发成果，实现了营业收入增长。2.本报告期内，公司持续推进降本增效，产品毛利率有一定的提升。3.本报告期内，公司有一定的美元存款，存款利息及汇兑收益有一定的增长。
民士达	轻工制造	造纸	10.7%	27.3%	32.3%	49.6%	1.0	0.9	1.1	1	本报告期内，航天航空、轨道交通等领域的快速发展带动芳纶纸蜂窝芯材用量大幅增加，新能源汽车等领域的快速崛起，欧美电网升级和算力需求增加带动变压器需求大幅增长，都促成了芳纶纸需求用量的增加。本报告期内，公司通过全球参展、布展、联合头部企业举办行业会、加强市场的开发力度等措施，进一步提升了全球的行业影响力和市场份额。同时通过提升信息化和智控水平等措施进一步降本增效，最终实现了收入和利润的稳步提升。

资料来源：wind，民生证券研究院

5 风险提示

- 1) **测算误差。**文中有关历史数据的回溯测算可能存在一定的误差。
- 2) **代表性误差。**本文基于业绩预告的数据分析可能与最终完整的业绩表现存在偏差。

插图目录

图 1: 共有 2870 家上市公司披露了 2024 年全年业绩预告、业绩快报或年报数据, 占全部 A 股的 53.4%.....	3
图 2: 行业层面, 多数行业披露率超 50%, 其中房地产、农林牧渔、国防军工、计算机、建筑材料、电子与通信甚至超 60%.....	3
图 3: 2024 年上市公司业绩预告预喜率为 33.4%, 相较 2023 年回落 8.2 个百分点。结构上看, 扭亏与预增个股占比下滑明显, 而首亏、续亏个股占比相较 2023 年边际抬升 4.0、5.8 个百分点.....	4
图 4: 沪深 300 是唯一预喜率超过 50%的指数, 其盈利韧性仍在, 然而由于披露率相对较低, 实际结论可能存在一定差异; 相较之下披露率较高的科创 50 预喜率仅为 35%, 整体盈利能力偏弱.....	4
图 5: 行业层面, 业绩预告预喜率超过 50%的仅有有色金属、石油石化、美容护理、非银金融与公用事业五个行业, 表明着产业链盈利可能依然在往实物侧分配.....	5
图 6: 在主要主题中, 在披露 2024 年业绩预告的个股中, 出海链预喜率较高, 近 81%的个股业绩录得正向增长.....	5
图 7: 业绩增速大于 50%或低于-50%的个股强制披露, 导致整体披露的业绩增速分布呈现一定的“U”型.....	6
图 8: 如果以该部分公司为分析样本, 则整体法下全部 A 股的 2024 年利润累计同比增速为-9.9%, 中位数法下为-10.3%, 相较 Q3 分别边际回落 8.2 个百分点与抬升 8.8 个百分点.....	7
图 9: 扣除非经常损益后, 中位数口径下全部 A 股与全部 A 股 (剔除金融石油石化) 2024 年全年业绩表现已然收敛至 0%附近, 尤其单季度视角下分别录得 5.6%与 4.4%, 为 2021 年 Q3 以来连续 12 个季度负增长后首度转正.....	7
图 10: 宽基指数中, 沪深 300、实物工作量指数无论是中位数, 抑或是整体法口径下均录得了较为出色的业绩表现, 然而受披露率相对较低影响, 可能与最终的业绩表现存在一定差异.....	7
图 11: 披露率高于 50%的一级行业中, 上游资源领域有色金属板块业绩表现出色, 中游原材料板块中, 基础化工行业相对占优, 下游消费板块中, 农林牧渔业业绩表现较为占优。在 TMT 科技链上, 硬件端的电子与通信业绩改善明显, 且边际视角来看仍在抬升中.....	8
图 12: 商用车、通信设备等 11 个细分行业绝对景气度较高, 且边际上仍在改善.....	9
图 13: 从会计科目来看, 对于预喜的个股来说, 业绩变动原因主要来源于长期股权投资、其他业务成本、投资收益、坏账准备、原材料和可供出售金融资产等.....	10
图 14: 从会计科目来看, 对于预悲的个股来说, 业绩变动原因主要来源于长期股权投资、商誉、其他业务成本、应收账款、坏账准备和投资收益等.....	10
图 15: 从背后更深层次的驱动因素来看, 对于预喜的个股来说, 业绩变动原因主要来源于拓展市场、研发投入前期较多/本期减少、降本增效、政策驱动、行业景气回升、需求恢复/供需缺口等.....	11
图 16: 而对于预悲的个股来说, 业绩变动原因主要来源于计提减值、拓展市场费用增加、研发投入增多、行业竞争加剧、行业景气低迷、需求疲软/产能过剩等.....	11
图 17: 从行业来看, 中游制造、与出口相关的下游消费 (汽车、家电、纺服等) 以及科技等板块的预喜个股均有明显的拓展市场迹象; 受政策驱动影响较大的主要集中在钢铁、科技、房地产和环保等领域; 相较于其他产业链环节, 下游消费整体的行业景气回升较明显.....	12
图 18: 从行业来看, 除上游资源、钢铁、食品饮料外, 其余多数板块的预悲个股均存在大量的计提减值; 电力设备、军工和科技则同时还有大量的研发投入; 与此同时, 中游制造整体仍表现出需求疲软/产能过剩的现象.....	12
图 19: 相比于披露的制造业非龙头企业的预喜个股来说, 整体制造业龙头企业表现出更明显的需求恢复/产能出清以及政策扶持的特征.....	13
图 20: 部分制造业龙头企业的业绩归因汇总.....	14
图 21: 部分二级行业预喜和预悲的个股对于同一因素的体感表现出明显分化; 即处于同一行业, 预喜的个股中有较高比例认为行业竞争放缓、行业景气度回升、供需格局/产能格局改善、宏观经济修复等, 而预悲的个股中同样有较高的比例认知相反; 这或意味着这些行业虽然整体还有待修复, 但其中有部分个股正在逐渐走出困境.....	15
图 22: 2024 年 Q3 业绩超预期的 176 只高景气个股中, 2024 年业绩预告下限同样超出预期的个股共有 54 只, 集中于医药、汽车、电子等行业中.....	16
图 23: 从超预期原因分析上, 我们看到产业周期的复苏与科技创新带来的需求扩张、出海全球化布局后海外业务的高速增长以及精益化管理下的降本增效是主要驱动.....	17
图 24: 从边际上看景气投资的延续性上, 医药、汽车、计算机、通信、有色金属、非银金融行业细分个股的高景气度延续韧性相对较强。电子板块所面临的预期过高风险正在渐渐加大, 择股的难度正在不断抬升.....	17
图 25: 在 2024 年 Q3 业绩披露后市场预期并未进一步下调/恶化的个股共有 125 只, 其中在 2024 年业绩预告中净利润上限超出市场预期的个股仅仅有 5 只, 这也意味着当下超低景气个股中, 去寻找具备市场预期外的困境反转机遇依然相对较难.....	19
图 26: 我们看到预喜的个股中, 归母净利润与扣非净利润同比增速在 2024 年 Q4 仍在边际抬升的个股共有 35 只, 分布于国防军工、基础化工等行业中.....	19
图 27: 在业绩边际改善的预喜个股中, 预告净利润均值改善幅度超预期的个股共有 12 只.....	20

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048