

2024年05月17日

证券研究报告·策略专题报告

23年报&24Q1财报业绩分析



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

全A盈利有所收窄，“出行链”“出口链”盈利好转

摘要

- **全A盈利有所收窄：**全部A股24Q1收入同比增长0.1%，23Q3/23Q4累计口径下的增速为2.2%/1.5%；看单季，24Q1/23Q4/23Q3收入增速分别为0.1%/-0.3%/1.3%，增速环比略有好转。全部A股24Q1归母净利润累计同比下降4.6%，23Q3/23Q4累计口径下的增速-2.6%/-2.5%；看单季，24Q1/23Q4/23Q3归母净利润增速分别为-4.6%/-1.2%/0.4%，单季增速环比下降，同时ROEttm仍在下行，尚待修复。全A两非24Q1毛利率上涨0.32pp至17.7%，净利率下降0.3pp至5.8%，毛利率有所上升，净利率有所下降。从杜邦分析角度看，全部A股ROEttm环比有所下降，净利率ttm环比增长，资产周转率仍在走低，经济复苏对收入的带动作用已经部分释放但是仍有释放空间，权益乘数较同期几乎没有变化。
- **营收现金比率回升，企业总体回款情况向好。**看企业经营现金流情况，24Q1全A/全A非金融/全A两非企业销售商品提供劳务收到的现金在营业收入中的占比环比分别上行2.5pp/0.6pp/0.8pp至104.8%/102.2%/101.6%；看销售商品、提供劳务收到的现金累计同比，24Q1全A/全A非金融/全A两非的累计增速分别较23Q4分别环比下降了2.5pp/3.6pp/4.9pp至4.9%/0.1%/-0.5%。营收现金比率回升，企业回款转好，但收入端仍较弱，现金增速进一步下滑。看购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，全A/全A非金融/全A两非24Q1增速分别为2.2%/2%/4.1%，分别环比下降6.1pp/6.2pp/5.8pp，企业产能有所收窄。
- **主板业绩承压，双创盈利修复：**三个市场板块中，科创板收入增速率先修复且相对最高，其次为创业板，主板收入仍有待改善，但较上季度有所好转；主板归母净利润较上季度变化较小，创业板和科创板均大幅修复，增速优势显现，环比有所修复；主板和创业板毛利率同比均有所上涨，主板净利率同比率先回正，科创板净利率下行幅度最大。主要指数收入端多数已经实现环比修复，科创50和中证1000收入有所回落；利润端修复不及预期，仅有科创50实现修复；各指数ROEttm或环比转降或降幅加大，盈利质量均有待改善；上证50、科创50、中证1000毛利率净利率同比均有所下降。
- **“出行链”“出口链”盈利好转，“地产链”表现不佳：**看大类板块，TMT、可选消费和流通公用营收改善明显，中游制造、可选消费和流通公用盈利有所好转。整体盈利能力仍有待改善，相较于23Q4，必选消费和流通公用24Q1盈利能力下降幅度最小，其他板块仍有待修复。出口数据转好，汽车、电子、家电等行业24Q1收入提升明显，电子以及农林牧渔24Q1归母净利润提升明显；受益于春节假期旅游需求火热，“出行链”相关的社会服务行业延续强势，虽然去年同期基数较高，且单季度营收与归母净利润均有所下滑，但仍保持较高水平；“地产链”相关的建筑装饰、建筑材料、钢铁景气度相对靠后。
- **风险提示：**统计偏差；市场走势对业绩有一定领先性，业绩分析对市场指导意义或有限；部分行业增速变动受季节性权重成分股业绩影响较大，对行业景气变动指示意义有限。

西南证券研究发展中心

分析师：程睿智

执业证号：S1250524050004

电话：18301668853

邮箱：chengzuoz@swsc.com.cn

联系人：李历

电话：13246286636

邮箱：llyf@swsc.com.cn

相关研究

1. 2024Q1公募基金持仓分析：规模持续下滑，仓位再度缩减，增持资源股（2024-04-28）
2. 大类资产交易逻辑观察：逐渐拥挤的复苏共识（2024-04-09）
3. 关于二次通胀：从70-80年代日德vs英美的通胀观点差异谈起（2024-03-12）
4. 2023Q4公募基金持仓分析：规模缩减仓位上升，重点增持电子、医药（2024-01-29）
5. 适应性预期下的映射重构——2024年策略展望（2023-12-01）
6. 从投入产出表和物价传导系数探究本轮日本通胀是否有持续性（2023-11-23）

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 全 A 总览：收入微增利润下滑，盈利质量有待改善	1
1.1 全 A 收入同比微增，利润下滑	1
1.2 盈利能力有待改善	2
1.3 企业回款情况向好，产能有所收窄	3
2 板块及主要指数：主板业绩承压，双创盈利修复	4
2.1 科创板营收修复，创业板盈利好转	4
2.2 上证 50 营收能力相对较强	6
3 行业比较：“出行链”“出口链”盈利好转，“地产链”表现不佳	8
3.1 大类行业：TMT 营收改善，流通公用盈利好转	8
3.2 一级、二级行业：金融地产盈利状况不佳	9

图 目 录

图 1: 总量指标累计收入同比增速	1
图 2: 总量指标累计归母净利润同比增速	1
图 3: 15 年至今全 A 非金融和全 A 两非毛、净利率情况	2
图 4: 15 年至今全 A 两非三费率及研发支出占比情况	2
图 5: 15 年至今销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	3
图 6: 15 年至今销售商品、提供劳务收到的现金累计同比	3
图 7: 15 年至今购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增长	3
图 8: 19Q3 至今主板、创业板、科创板各季度累计收入增速	4
图 9: 19Q3 至今主板、创业板、科创板各季度累计归母净利润增速	4
图 10: 20Q1 至今主板、创业板、科创板毛利率情况	5
图 11: 20Q1 至今主板、创业板、科创板净利润情况	5
图 12: 19Q3 至今主要指数各季度累计收入增速	6
图 13: 19Q3 至今主要指数各季度累计归母净利润增速	6
图 14: 19Q3 至今主要指数毛利率情况	7
图 15: 19Q3 至今主要指数净利率情况	7
图 16: 15 年至今大类板块 ROEttm	9

表 目 录

表 1: 全 A、全 A 非金融和全 A 两非营收和利润同比增速情况	1
表 2: 全 A 非金融和全 A 两非 2021 年至今 ROE ttm 杜邦三因子拆分	2
表 3: 主板、创业板、科创板营收和利润同比增速情况	4
表 4: 主板、创业板、科创板 2021 年至今 ROE ttm 杜邦三因子拆分	5
表 5: 主要指数营收和利润同比增速情况	6
表 6: 主要指数 2021 年至今 ROE ttm 杜邦三因子拆分	7
表 7: 大类板块营收与归母净利润累计同比增速及变化情况	8
表 8: 一级行业营收与归母净利润同比增速及变化情况	10
表 9: 一级行业杜邦分析	10
表 10: 二级行业营收与归母净利润同比增速及变化情况	12

1 全 A 总览：收入微增利润下滑，盈利质量有待改善

1.1 全 A 收入同比微增，利润下滑

一致可比口径下，按照整体法计算，全部 A 股 24Q1 收入同比增长 0.1%，较 23Q3/23Q4 累计口径下的增速 2.2%/1.5% 有所减少；看单季，24Q1/23Q4/23Q3 收入增速分别为 0.1%/-0.3%/1.3%，增速环比略有好转，较上一季度增长 0.4pp，处于 10 年单季度营业收入同比增速的 14% 分位。

全部 A 股 24Q1 归母净利润累计同比下降 4.6%，23Q3/23Q4 累计口径下的增速 -2.6%/-2.5%，Q1 依旧保持负增速；看单季，24Q1/23Q4/23Q3 归母净利润增速分别为 -4.6%/-1.2%/0.4%，单季增速环比下降，较上一季度减少 3.4pp，处于 10 年单季度归母净利润同比增速的 21.8% 分位。

全 A 非金融 24Q1 收入同比增长 0.5%，24Q1/23Q4/23Q3 单季收入增速分别为 0.5%/-0.1%/2.2%；全 A 非金融 24Q1 归母净利润同比增速 -5.9%，24Q1/23Q4/23Q3 单季归母净利润增速分别为 -5.9%/11.7%/3.8%，单季增速有所下降。

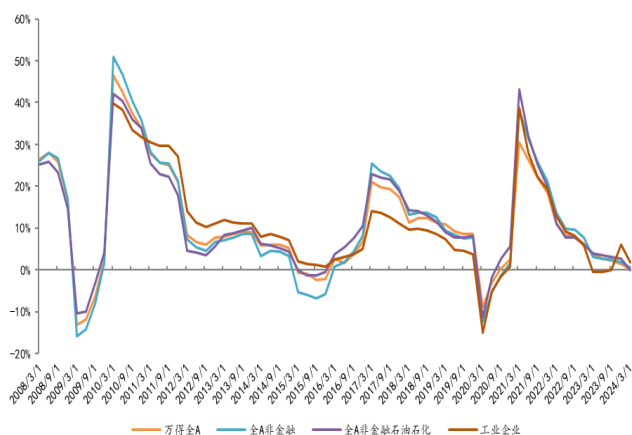
全 A 两非 24Q1 收入同比降低 0.1%，24Q1/23Q4/23Q3 单季收入增速分别为 -0.1%/1.1%/2.5%，单季增速转负；全 A 两非 24Q1 归母净利润同比增速 -5.8%，24Q1/23Q4/23Q3 单季归母净利润增速分别为 -5.8%/13.2%/-2.3%，单季增速同样有所下降。

表 1：全 A、全 A 非金融和全 A 两非营收和利润同比增速情况

板块	营收 YoY								归母净利润 YoY							
	24Q1	23 全年	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	24Q1-23Q4	23Q4-23Q3	24Q1	23 全年	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	24Q1-23Q4	23Q4-23Q3
万得全 A	0.1%	1.5%	-0.3%	1.3%	1.5%	3.8%	0.4%	-1.6%	-4.6%	-2.5%	-1.2%	0.4%	-9.3%	1.9%	-3.4%	-1.7%
全 A 非金融	0.5%	1.8%	-0.1%	2.2%	2.2%	3.1%	0.6%	-2.3%	-5.9%	-3.3%	11.7%	3.8%	-12.3%	-5.9%	-17.6%	7.9%
全 A 两非	-0.1%	2.6%	1.1%	2.5%	3.2%	3.9%	-1.1%	-1.4%	-5.8%	-3.9%	13.2%	2.3%	-12.4%	-6.0%	-19.0%	10.9%

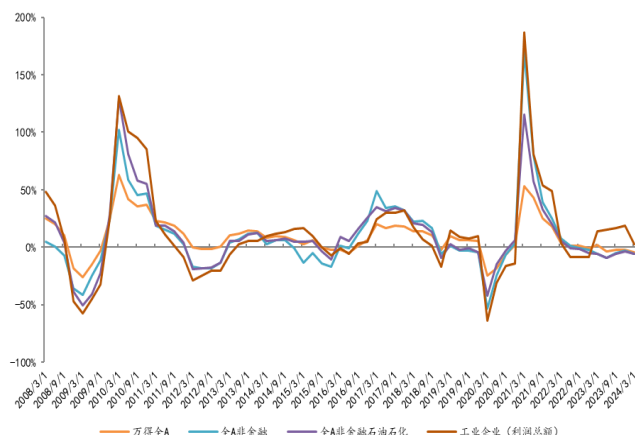
数据来源：wind、西南证券整理

图 1：总量指标累计收入同比增速



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：总量指标累计归母净利润同比增速



数据来源：wind、西南证券整理

1.2 盈利能力有待改善

全 A 非金融口径下，24Q1 ROEttm 为 1.99%，环比降低 5.89pp，23 年以来的上行趋势有所下滑，净利率 ttm 较 23Q4 增长 0.62pp 至 5.63%，资产周转率 ttm 降低 0.494 至 0.143，权益乘数没有变化仍为 2.47。

全 A 两非口径下，24Q1 ROEttm 为 1.93%，环比降低 5.85pp，23 年以来的上行趋势有所下滑，净利率 ttm 较 23Q4 增长 0.61pp 至 5.77%，资产周转率 ttm 降低 0.47 至 0.134，权益乘数没有变化仍为 2.5，经济复苏势头强劲，企业盈利能力有所改善，信用有待放量。

表 2：全 A 非金融和全 A 两非 2021 年至今 ROEttm 杜邦三因子拆分

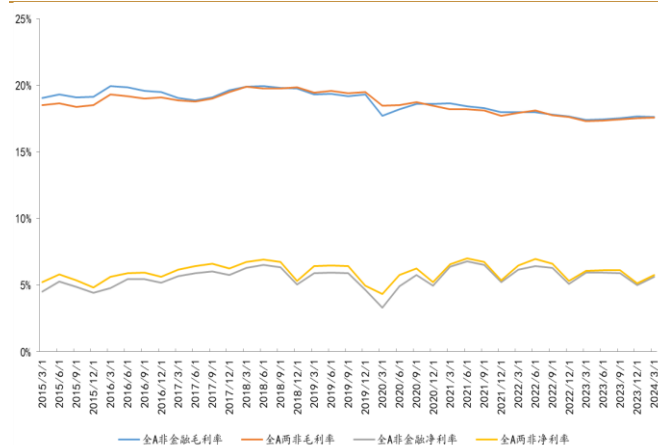
板块	指标	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2024/3/31
全 A 非金融	ROE ttm	2.46%	5.60%	8.09%	8.87%	2.46%	5.26%	7.72%	8.42%	2.21%	4.58%	6.93%	7.88%	1.99%
	净利率 ttm	6.41%	6.81%	6.51%	5.24%	6.20%	6.46%	6.30%	5.12%	5.93%	5.93%	5.93%	5.02%	5.63%
	总资产周转率 ttm	0.147	0.317	0.482	0.665	0.153	0.318	0.481	0.658	0.148	0.308	0.469	0.637	0.143
	权益乘数	2.62	2.59	2.58	2.54	2.60	2.56	2.55	2.50	2.52	2.51	2.49	2.47	2.47
全 A 两非	ROE ttm	2.46%	5.66%	8.15%	8.90%	2.39%	5.36%	7.66%	8.33%	2.16%	4.52%	6.84%	7.78%	1.93%
	净利率 ttm	6.57%	7.04%	6.74%	5.40%	6.49%	6.96%	6.60%	5.34%	6.10%	6.13%	6.13%	5.17%	5.77%
	总资产周转率 ttm	0.140	0.303	0.458	0.635	0.143	0.298	0.451	0.618	0.139	0.291	0.443	0.604	0.134
	权益乘数	2.68	2.66	2.64	2.60	2.58	2.58	2.57	2.53	2.56	2.54	2.52	2.50	2.50

数据来源：wind、西南证券整理

看毛、净利率情况，全 A 非金融 24Q1 毛利率较 23Q1 上涨 0.2pp 至 17.7%，净利率较 23 年同期下降 0.3pp 至 9.1%，毛利率有所上升，净利率有所下降；全 A 两非 24Q1 毛利率较 23 年同期上涨 0.32pp 至 17.7%，净利率同样下降 0.3pp 至 5.8%，毛利率有所上升，净利率有所下降；全 A 两非三费率变动不大，其中销售费用率同比小幅提升 0.12pp 至 3.3%，管理费用率提升 0.05pp 至 5.7%，财务费用率下降 0.06pp 至 0.9%，三费率合计同比略增 0.11pp 至 9.8%，研发支出/收入没有变化仍为 3.3%。

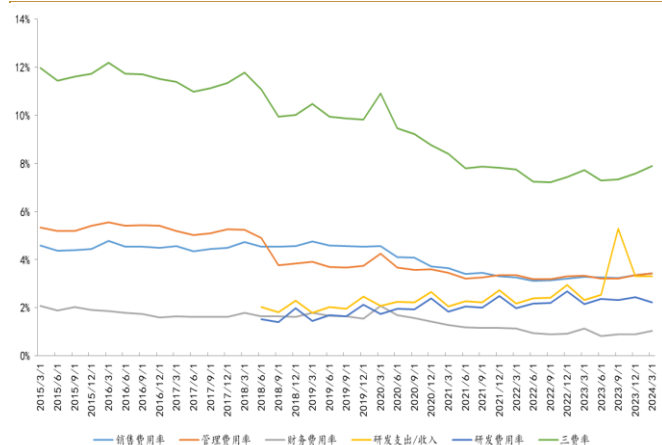
总体看，全 A 24Q1 毛利增长，净利下降，意味着成本较 23 年同期有所降低，且费用较 23 年同期有所增加，随着经济复苏，企业加大投入力度，盈利能力仍待修复；全 A 两非同样毛利增长，净利下降，成本方面控制有所改善，盈利能力仍有提升空间；从杜邦分析角度看，净资产收益率 ttm 环比有所下降，净利率 ttm 环比增长，资产周转率仍在走低，经济复苏对收入的带动作用已经部分释放但是仍有释放空间，权益乘数较同期没有变化。

图 3：15 年至今全 A 非金融和全 A 两非毛、净利率情况



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：15 年至今全 A 两非三费率及研发支出占比情况

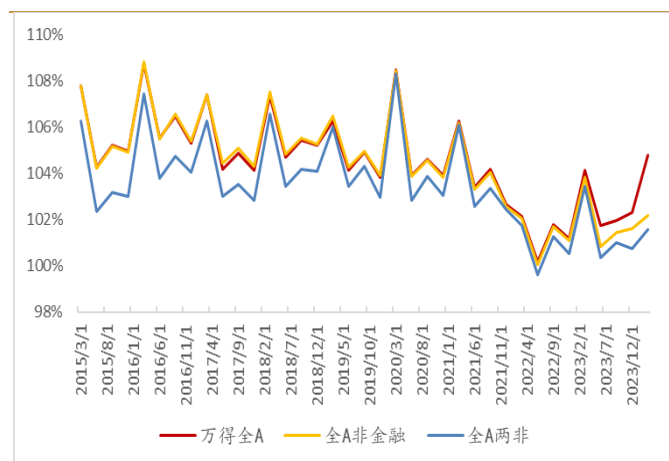


数据来源：wind、西南证券整理

1.3 企业回款情况向好，产能有所收窄

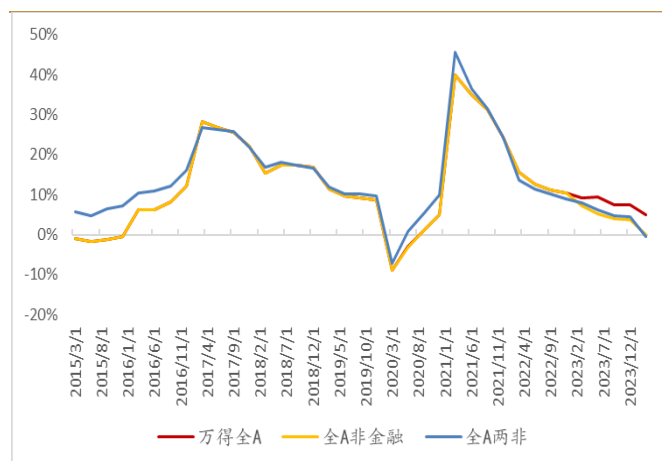
营收现金比率回升，企业总体回款情况向好。看企业经营现金流情况，24Q1 全 A/全 A 非金融/全 A 两非企业销售商品提供劳务收到的现金在营业收入中的占比环比分别上行 2.5pp/0.6pp/0.8pp 至 104.8%/102.2%/101.6%；看销售商品、提供劳务收到的现金累计同比，24Q1 全 A/全 A 非金融/全 A 两非的累计增速分别较 23Q4 分别环比下降了 2.5pp/3.6pp/4.9pp 至 4.9%/0.1%/-0.5%，全 A 和全 A 非金融口径下的增速降幅加大，全 A 两非口径下下降幅度增大。营收现金比率回升，企业回款转好，但收入端仍较弱，现金增速进一步下滑。

图 5：15 年至今销售商品提供劳务收到的现金/营业收入



数据来源：wind、西南证券整理

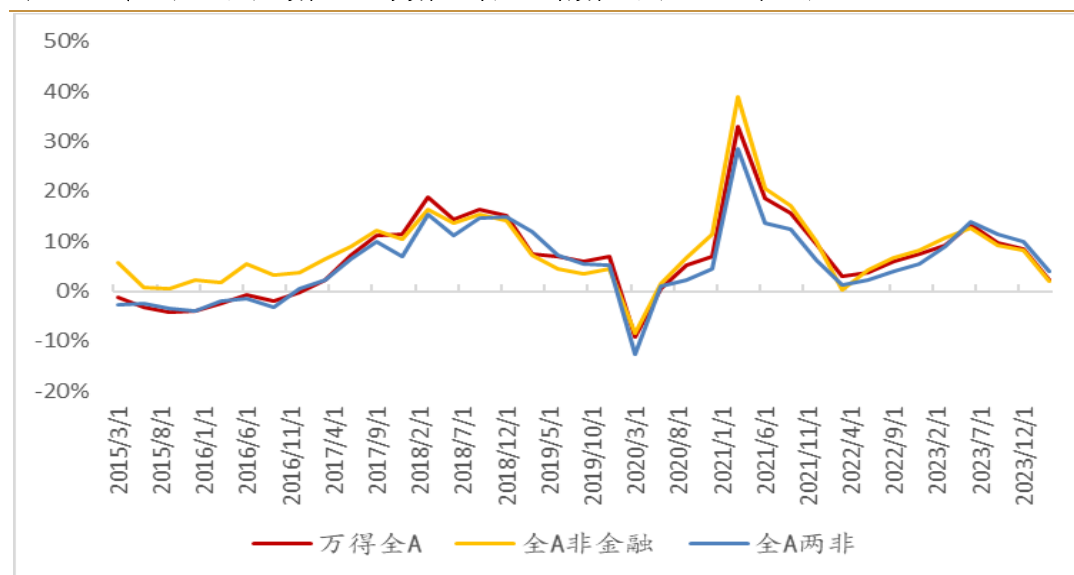
图 6：15 年至今销售商品、提供劳务收到的现金累计同比



数据来源：wind、西南证券整理

看购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，全 A/全 A 非金融/全 A 两非 24Q1 增速分别为 2.2%/2%/4.1%，较 23Q4 分别下降 6.1pp/6.2pp/5.8pp，企业产能有所收窄。

图 7：15 年至今购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增长



数据来源：Wind、西南证券整理

2 板块及主要指数：主板业绩承压，双创盈利修复

2.1 科创板营收修复，创业板盈利好转

看各板块收入情况，主板 24Q1 收入同比增长 0.01%，较 23Q3/23Q4 累计口径下的增速 1.7%/1.2% 继续降速，看单季，24Q1/23Q4/23Q3 收入增速分别为 0.01%/-0.4%/1%，增速环比转增；创业板 24Q1 收入同比增长 2.4%，较 23Q3/23Q4 累计口径下的增速 8.5%/6.1% 亦继续降速，看单季，24Q1/23Q4/23Q3 收入增速分别为 2.4%/0.6%/5.9%，环比略有回升；科创板 24Q1 收入同比增长 4.6%，较 23Q3/23Q4 累计口径下的增速 5.7%/4.7% 略微降速，看单季，24Q1/23Q4/23Q3 收入增速分别为 4.6%/2.2%/7.7%，环比涨幅有所扩大。对比来看，科创板收入增速率先修复且相对最高，其次为创业板，环比增长，主板收入仍有待改善，但较上季度有所好转。

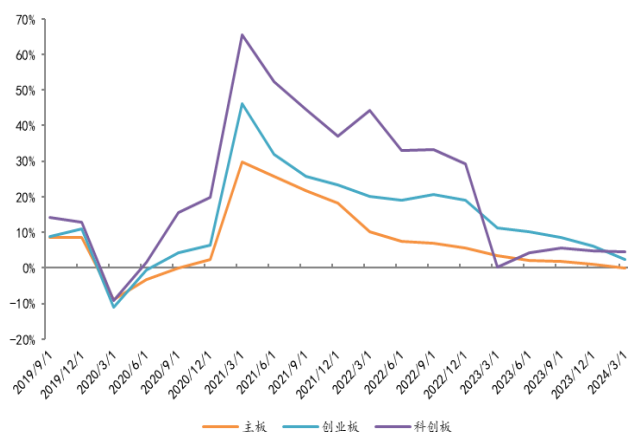
看各板块归母净利润情况，主板 24Q1 归母净利润累计同比下滑 2.5%，23Q3/23Q4 累计口径下的增速 -1.2%/-0.1%，Q1 降幅扩大，看单季，24Q1/23Q4/23Q3 归母净利润增速分别为 -2.5%/2.1%/1.9%，单季增速环比转负；创业板 24Q1 归母净利润累计同比 5.9%，23Q3/23Q4 累计口径下的增速 -10.5%/-17.6%，Q1 增速转正，看单季，24Q1/23Q4/23Q3 归母净利润增速分别为 5.9%/-52.4%/-9.2%，单季转降负为正；科创板 24Q1 归母净利润累计同比 0.9%，23Q3/23Q4 累计口径下的增速 -51.5%/-51.2%，增速转正；看单季，24Q1/23Q4/23Q3 归母净利润增速分别为 0.9%/-49.7%/-43.9%，单季降幅收窄。对比来看，主板归母净利润较上季度变化较小，创业板和科创板均大幅修复，增速优势显现，环比有所修复。

表 3：主板、创业板、科创板营收和利润同比增速情况

板块	营收 YoY								归母净利润 YoY							
	24Q1	23 全年	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	24Q1-23Q4	23Q4-23Q3	24Q1	23 全年	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	24Q1-23Q4	23Q4-23Q3
主板	0.0%	1.2%	-0.4%	1.0%	0.9%	3.5%	2.3%	-1.4%	-2.5%	-0.1%	2.1%	1.9%	-9.1%	2.5%	-7.0%	0.2%
创业板	2.4%	6.1%	0.6%	5.9%	9.2%	11.3%	1.8%	-5.3%	5.9%	-17.6%	-52.4%	-9.2%	-8.2%	3.0%	51.1%	-43.2%
科创板	4.6%	4.7%	2.2%	7.7%	6.9%	0.1%	2.4%	-5.5%	0.9%	-51.2%	-49.7%	-43.9%	-31.9%	-49.5%	41.0%	-5.8%

数据来源：wind、西南证券整理

图 8：19Q3 至今主板、创业板、科创板各季度累计收入增速



数据来源：wind、西南证券整理

图 9：19Q3 至今主板、创业板、科创板各季度累计归母净利润增速



数据来源：wind、西南证券整理

看各板块盈利质量，24Q1 主板 ROEttm 为 8.3%，环比降低 0.5pp，在三个板块中降幅最大，为 20 年年中后的最低值，环比有所下降，拆分来看，净利率 ttm 维持在 7.9%，资产周转率 ttm 降低 0.133 至 0.038，在三个板块中降幅最小，权益乘数大幅增长 21.2 至 27.6。看毛、净利率情况，主板毛利率较 23 年同期增长 0.15pp 至 17.1%，净利率较 23 年同期提升 0.02pp 至 7.9%，毛利率净利率皆转增。

24Q1 创业板 ROEttm 为 6.2%，环比降低 0.4pp，环比降幅收窄，净利率 ttm 较 23Q4 降低 0.03pp 至 6%，资产周转率 ttm 降低 0.452 至 0.122，权益乘数上涨 6.65 至 8.56，在三个板块中涨幅最大。看毛、净利率情况，创业板毛利率较 23 年同期提升 0.4pp 至 23.6%，净利率较 23 年同期下降 0.9pp 至 6%。

24Q1 科创板 ROEttm 为 3.8%，环比降低 0.3pp，在三个板块中降幅最小，21 年三季度以来的下行趋势仍未扭转，环比降幅收窄，净利率 ttm 较 23Q4 降低 0.1pp 至 5.2%，在三个板块中降幅最大，资产周转率 ttm 下降 0.351 至 0.088，权益乘数上涨 6.64 至 8.39。看毛、净利率情况，科创板毛利率较 23 年同期降低 0.44pp 至 29.6%，净利率较 23 年同期下降 3.2pp 至 5.2%。

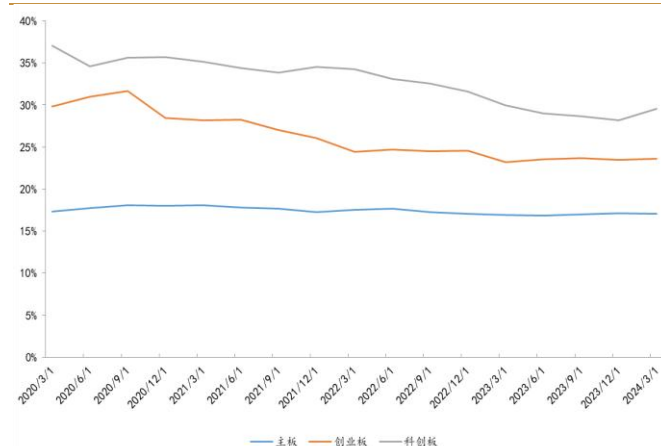
总体来看，三个板块 ROEttm 环比均有所下降，三个板块 ROEttm 变动的驱动因素各有不同，主板净利率 ttm 和资产周转率 ttm 均有所下滑，创业板资产周转率 ttm 下行幅度最大，科创板净利率 ttm 下行幅度最大。主板和创业板毛利率同比均有所上涨，科创板毛利率同比有所下降，主板净利率同比率先回正，科创板净利率下行幅度最大。

表 4：主板、创业板、科创板 2021 年至今 ROE ttm 杜邦三因子拆分

板块	指标	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2024/3/31
主板	ROE ttm	9.43%	10.22%	10.05%	9.72%	9.26%	9.42%	9.29%	9.13%	8.78%	8.67%	8.73%	8.72%	8.26%
	净利率 ttm	8.51%	7.46%	6.96%	7.88%	6.90%	7.32%	7.88%	7.98%	7.37%	7.33%	7.09%	6.58%	6.22%
	总资产周转率 ttm	0.043	0.102	0.112	0.100	0.089	0.087	0.087	0.078	0.060	0.054	0.048	0.041	0.038
	权益乘数	25.77	12.70	8.53	6.33	25.59	12.64	8.45	6.25	26.84	13.13	8.65	6.40	27.60
创业板	ROE ttm	7.12%	7.46%	6.96%	7.88%	6.90%	7.32%	7.88%	7.98%	7.37%	7.33%	7.09%	6.58%	6.22%
	净利率 ttm	7.01%	7.08%	6.45%	6.98%	6.45%	6.75%	7.04%	6.98%	6.87%	6.69%	6.46%	5.99%	5.96%
	总资产周转率 ttm	0.133	0.283	0.438	0.612	0.137	0.284	0.443	0.611	0.129	0.272	0.420	0.574	0.122
	权益乘数	7.63	3.72	2.47	1.84	7.78	3.80	2.53	1.87	8.29	4.03	2.62	1.92	8.56
科创板	ROE ttm	8.93%	10.17%	11.16%	9.96%	8.88%	8.74%	8.45%	7.85%	5.99%	5.36%	4.82%	4.07%	3.82%
	净利率 ttm	13.02%	13.30%	13.57%	12.17%	11.72%	11.14%	10.86%	9.54%	8.37%	7.18%	6.36%	5.32%	5.18%
	总资产周转率 ttm	0.102	0.233	0.368	0.503	0.118	0.244	0.364	0.504	0.093	0.204	0.315	0.439	0.088
	权益乘数	6.73	3.28	2.24	1.63	6.40	3.21	2.19	1.63	7.69	3.65	2.41	1.74	8.39

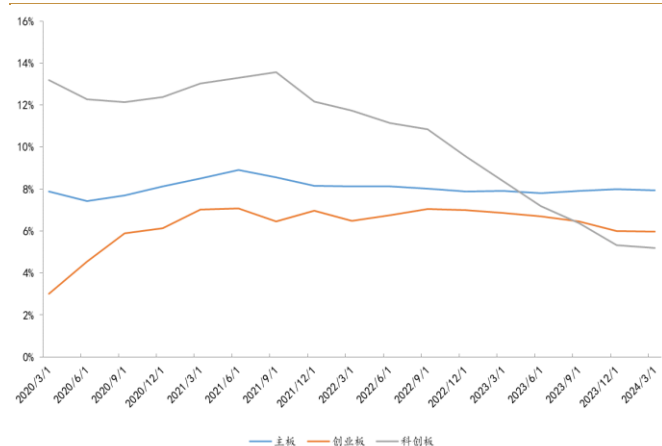
数据来源：wind、西南证券整理

图 10：20Q1 至今主板、创业板、科创板毛利率情况



数据来源：wind、西南证券整理

图 11：20Q1 至今主板、创业板、科创板净利润情况



数据来源：wind、西南证券整理

2.2 上证 50 营收能力相对较强

看主要指数收入情况，上证 50/科创 50/沪深 300/中证 500/中证 1000 24Q1 收入分别同比增长 2.3%/3.5%/1.6%/-2.5%/-2.8%，相较于 23 全年 0.7%/10.5%/2.7%/-0.5%/-0.3%，除上证 50 外均有所降速；看单季，上证 50/沪深 300/中证 500 24Q1 环比增速较 23Q4 有所提升，分别变化 1.7pp/0.1pp/2.4pp，科创 50/中证 1000 环比增速较 23Q4 有所下降，分别变化 -2.2pp/-0.1pp。总体看，收入端主要指数多数已经实现环比修复，科创 50 和中证 1000 收入有所回落。

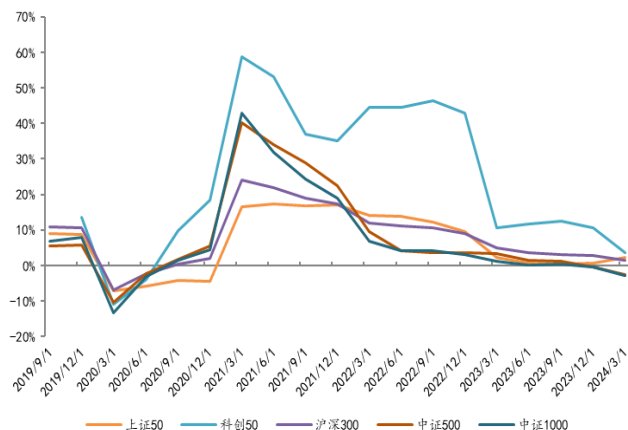
看主要指数归母净利润情况，上证 50/科创 50/沪深 300/中证 500/中证 1000 24Q1 归母净利润增速分别为 -3.3%/0.5%/-1.8%/-9.7%/-10.26%，其中科创 50/中证 500/中证 1000 增速较 23 全年分别提升 29.1pp/5.7pp/15.2pp，上证 50/沪深 300 增速较 23 全年分别下降 0.1pp/1.8pp，降幅环比均有所扩大；看单季，上证 50/科创 50/沪深 300/中证 500/中证 1000 24Q1 增速环比 23Q4 均有回升，分别增长 4.3pp/30.1pp/4pp/7pp/48.1pp，虽然整体趋势仍为下降趋势，但是降幅均有所收窄。总体看，利润端修复不及预期，仅有科创 50 实现修复，上证 50、沪深 300、中证 500 和中证 1000 均维持利润下滑趋势，但下滑幅度有所收窄，正处于从底部回升过程。

表 5：主要指数营收和利润同比增速情况

板块	营收YoY								归母净利润YoY							
	24Q1	23全年	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	24Q1-23Q4	23Q4-23Q3	24Q1	23全年	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	24Q1-23Q4	23Q4-23Q3
上证50	2.3%	0.7%	0.5%	0.2%	-0.9%	2.2%	1.7%	0.3%	-3.3%	-3.2%	-8.5%	-5.5%	-14.6%	0.7%	4.3%	-3.0%
科创50	3.5%	10.5%	5.7%	12.6%	12.4%	10.7%	-2.2%	-6.9%	0.5%	-28.6%	-34.2%	-34.8%	-14.3%	-14.3%	30.1%	0.6%
沪深300	1.6%	2.7%	1.5%	1.6%	2.4%	5.0%	0.1%	-0.1%	-1.8%	0.0%	-7.6%	-1.0%	-6.4%	5.8%	4.0%	-6.6%
中证500	-2.5%	-0.5%	-4.9%	1.0%	0.6%	3.3%	2.4%	-5.9%	-9.7%	-15.4%	-20.7%	7.6%	-18.1%	-9.2%	7.0%	-28.3%
中证1000	-2.8%	-0.3%	-2.6%	1.3%	-1.9%	1.3%	-0.1%	-3.9%	-10.2%	-25.5%	-62.9%	-11.3%	-29.5%	-23.6%	48.1%	-51.6%

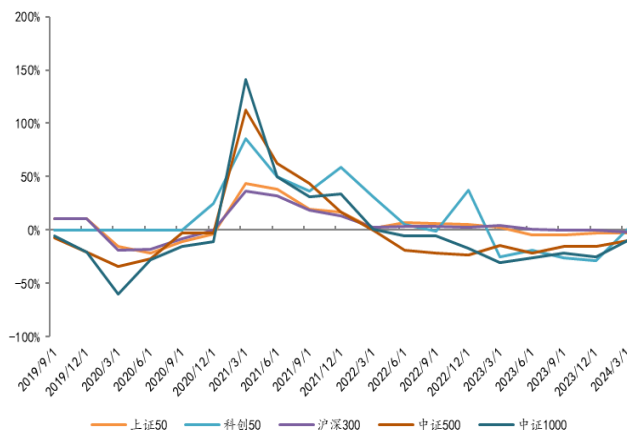
数据来源：wind、西南证券整理

图 12：19Q3 至今主要指数各季度累计收入增速



数据来源：wind、西南证券整理

图 13：19Q3 至今主要指数各季度累计归母净利润增速



数据来源：wind、西南证券整理

看主要指数盈利质量，上证 50/科创 50/沪深 300/中证 500/中证 1000 24Q1 ROEttm 分别为 10%/7.4%/9.6%/6.7%/4.8%，环比 23 年均有所下降，降幅分别为 0.6pp/0.24pp/0.59pp/0.56pp/0.43pp，其中上证 50/科创 50/沪深 300/中证 1000 ROEttm 已连续六个季度下降，24Q1 仍保持下降趋势，中证 500 在 23Q4 实现一个季度的修复后再次转降。

拆分来看，上证 50/科创 50/沪深 300/中证 500/中证 1000 净利率 ttm 环比均小幅下降，分别下降 0.04pp/0.2pp/0.1pp/0.2pp/0.2pp 至 10.8%/8.2%/10.7%/5.1%/3.4%，其中沪深 300、中证 500 和中证 1000 净利率 ttm 相对保持稳定，变动幅度不大，上证 50 在 23Q4 有一定幅度增长后保持稳定，科创 50 则是连续 4 个季度逐季下降；上证 50/科创 50/沪深 300/中证 500/中证 1000 总资产周转率 ttm 环比同样有所下滑，分别下降 0.092/0.389/0.098/0.341/0.436 至 0.027/0.096/0.028/0.094/0.122；上证 50/科创 50/沪深 300/中证 500/中证 1000 权益乘数环比则有所上涨，分别上涨 26.34/7.56/24.51/10.99/9.12 至 34.52/9.43/32.07/14.21/11.8。

看毛、净利率情况，上证 50/科创 50/沪深 300/中证 500/中证 1000 24Q1 毛利率分别为 18.5%/25%/18.8%/15.1%/16%，其中沪深 300 和中证 500 24Q1 同比上涨，科创 50 同比下降 1pp，降幅最大；上证 50/科创 50/沪深 300/中证 500/中证 1000 24Q1 净利率分别为 10.8%/8.2%/10.7%/5.1%/3.4%，仅有中证 500 实现同比提升 0.58pp，科创 50 下降 3.27pp，降幅最大。

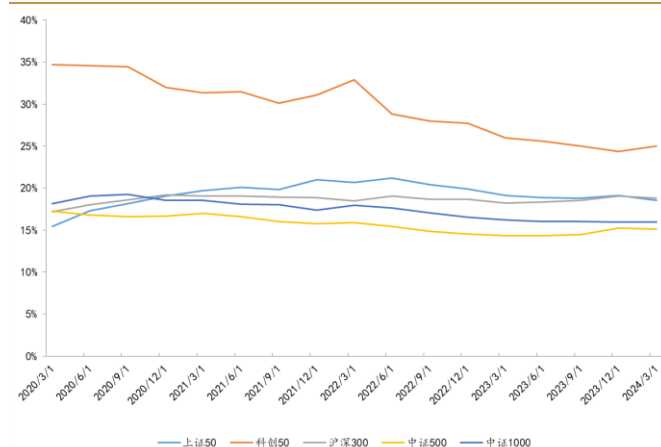
总体来看，各指数 ROEttm 或环比转降或降幅加大，盈利质量均有待改善，各指数 ROEttm 变动的驱动因素各有不同，上证 50 净利率 ttm 和资产周转率均下降幅度较小，科创 50、中证 500 和中证 1000 资产周转率有所下滑。上证 50、科创 50、中证 1000 毛利率净利率同比均有所下降，中证 500 毛利率净利率同比有所修复，沪深 300 则是毛利率有所上涨净利率有所下滑。

表 6：主要指数 2021 年至今 ROEttm 杜邦三因子拆分

板块	指标	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2024/3/31
上证 50	ROE ttm	11.02%	11.92%	11.59%	12.30%	11.69%	12.34%	12.23%	12.33%	11.74%	11.52%	11.08%	10.58%	9.99%
	净利率 ttm	11.27%	12.35%	11.75%	11.53%	11.33%	11.45%	11.24%	10.98%	11.10%	10.24%	10.14%	10.87%	10.83%
	总资产周转率 ttm	0.033	0.062	0.092	0.141	0.037	0.075	0.110	0.148	0.034	0.072	0.107	0.119	0.027
科创 50	ROE ttm	29.65	15.61	10.70	7.56	28.02	14.46	9.93	7.57	31.56	15.44	10.27	8.18	34.52
	净利率 ttm	7.40%	9.07%	10.05%	12.12%	11.84%	11.68%	11.82%	11.97%	10.39%	9.96%	8.78%	7.68%	7.44%
	总资产周转率 ttm	0.090	0.204	0.343	0.486	0.115	0.256	0.389	0.539	0.104	0.225	0.348	0.484	0.096
沪深 300	ROE ttm	7.58	3.50	2.42	1.78	6.93	3.56	2.48	1.86	8.72	4.05	2.63	1.87	9.43
	净利率 ttm	10.87%	11.61%	11.40%	11.24%	10.62%	11.10%	11.05%	10.94%	10.51%	10.43%	10.32%	10.24%	9.64%
	总资产周转率 ttm	0.031	0.063	0.095	0.134	0.033	0.067	0.101	0.137	0.031	0.063	0.094	0.126	0.028
中证 500	ROE ttm	30.66	15.45	10.47	7.66	30.10	14.93	10.08	7.47	31.50	15.56	10.29	7.54	32.07
	净利率 ttm	8.23%	9.55%	9.81%	8.45%	7.91%	7.56%	7.02%	6.99%	6.52%	7.11%	7.17%	7.29%	6.74%
	总资产周转率 ttm	0.120	0.238	0.369	0.464	0.102	0.213	0.450	0.323	0.100	0.322	0.322	0.435	0.094
中证 1000	ROE ttm	13.50	6.54	4.46	3.41	15.04	7.12	4.66	3.35	14.59	6.74	4.43	3.22	14.21
	净利率 ttm	7.22%	8.23%	8.20%	8.47%	7.99%	8.40%	8.10%	7.21%	6.29%	5.63%	5.48%	5.27%	4.84%
	总资产周转率 ttm	0.161	0.349	0.521	0.662	0.145	0.300	0.450	0.612	0.135	0.264	0.399	0.558	0.122
	权益乘数	9.40	4.66	3.13	2.54	11.04	5.37	3.53	2.56	11.03	5.54	3.65	2.68	11.80

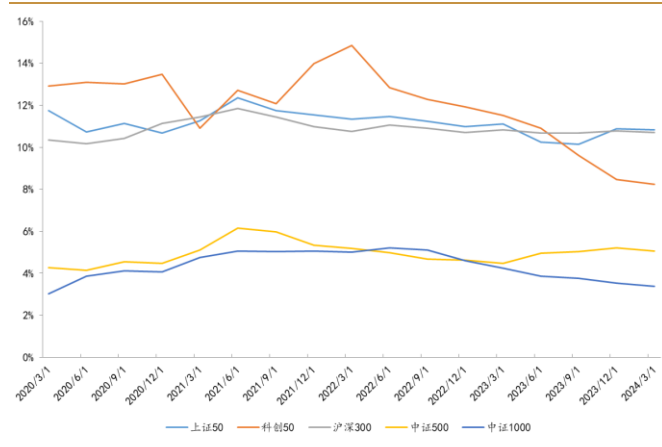
数据来源：wind、西南证券整理

图 14：19Q3 至今主要指数毛利率情况



数据来源：wind、西南证券整理

图 15：19Q3 至今主要指数净利率情况



数据来源：wind、西南证券整理

3 行业比较：“出行链”“出口链”盈利好转，“地产链”表现不佳

3.1 大类行业：TMT 营收改善，流通公用盈利好转

结合上市公司业务和盈利模式，将申万一级 31 个行业分为 7 个大类行业：

- 1) 上游周期：煤炭、石油石化、有色金属、基础化工、钢铁、建筑材料；
- 2) 中游制造：机械设备、电力设备、国防军工；
- 3) TMT：电子、通信、计算机、传媒；
- 4) 必选消费：农林牧渔、食品饮料、纺织服饰、医药生物；
- 5) 可选消费：汽车、家用电器、美容护理、轻工制造、社会服务；
- 6) 金融地产：银行、非银金融、房地产、建筑装饰
- 7) 流通公用：公用事业、环保、交通运输、商贸零售、综合。

可比口径下，用整体法计算各大类板块增速及 ROEttm 指标。

看收入，24Q1TMT 板块收入增速 11.5%，在各板块中增速最高，上游周期、TMT、必选消费和流通公用相对 23Q4 有所提速，中游制造、可选消费和金融地产相较于 23Q4 有所下降；看单季，流通公用板块 24Q1 较 23Q4 增速提高 5.5pp，为全部大类板块中提升最高，金融地产板块 24Q1 较 23Q4 增速降低 6.6pp，为全部大类板块中降幅最大，上游周期、中游制造、TMT、必选消费和流通公用板块收入增速均有所提速；看分位数水平，金融地产分位数水平为 2018 年至今最低水平为 0%，可选消费位于相对较高分位数水平为 54.1%。看归母净利润，24Q1 流通公用板块归母净利润增速 46.9%，在各板块中增速最高，中游制造和流通公用板块 24Q1 较 23Q4 有所改善，但是可选消费板块 24Q1 利润增速降幅较大；看单季，流通公用板块 24Q1 较 23Q4 增速提高 240.2pp，为全部大类板块中提升最高，可选消费板块 24Q1 较 23Q4 增速降低 182.8pp，为全部大类板块中降幅最大，中游制造和流通公用板块收入增速均有所提速；看分位数水平，必选消费位于 2018 年至今相对较低分位数水平为 4.5%，可选消费和流通公用板块位于相对较高分位数水平为 86.3%。总体来看，TMT、可选消费和流通公用板块营收改善明显；中游制造、可选消费和流通公用板块盈利有所好转。

表 7：大类板块营收与归母净利润累计同比增速及变化情况

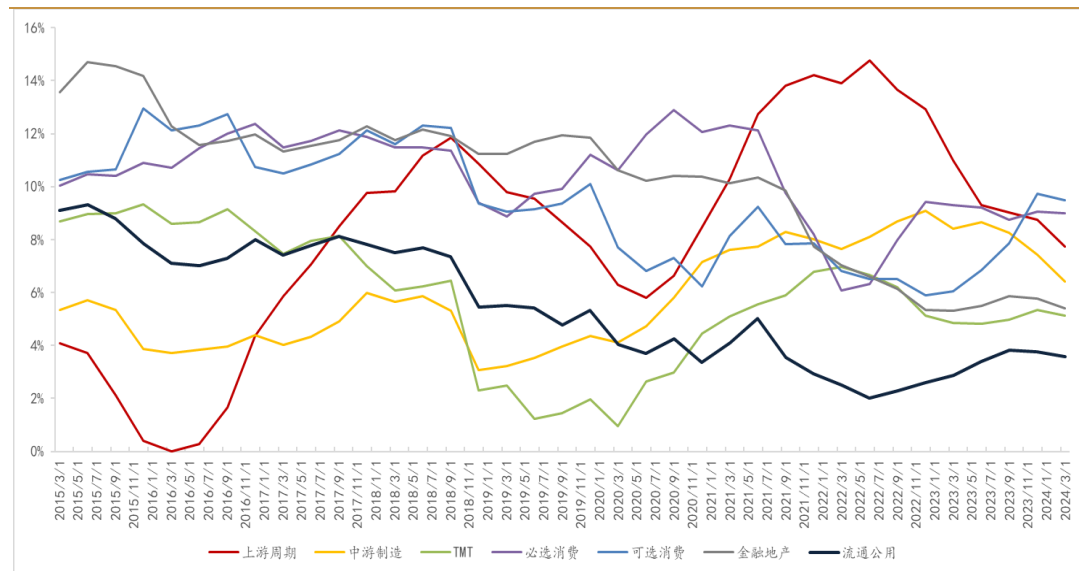
大类板块	营收 yoy				增速变化		24Q1 增速分位数 (2018 至今)	20 年至今增速变化图	归母净利润 yoy				增速变化		24Q1 增速分位数 (2018 至今)	20 年至今增速变化图
	24Q1	23 全年	23Q4	23Q3	24Q1-23Q4	23Q4-23Q3			24Q1	23 全年	23Q4	23Q3	24Q1-23Q4	23Q4-23Q3		
上游周期	-0.5%	-2.7%	-4.8%	1.3%	4.3%	-6.1%	29.1%		-23.7%	-30.0%	-10.9%	-2.6%	-12.8%	-8.3%	13.6%	
中游制造	-1.5%	11.7%	1.8%	9.2%	-13.2%	-7.4%	4.1%		8.2%	18.1%	-49.7%	-9.5%	57.9%	-40.2%	13.6%	
TMT	11.5%	4.5%	7.9%	5.2%	3.6%	2.6%	41.6%		-5.6%	-8.3%	25.0%	4.1%	-30.6%	20.9%	27.2%	
必选消费	1.6%	3.6%	0.5%	0.9%	1.1%	-0.4%	4.1%		-3.5%	-5.6%	16.6%	-8.3%	-20.1%	24.9%	4.5%	
可选消费	7.3%	10.4%	10.7%	9.3%	-3.0%	1.4%	54.1%		24.8%	22.6%	207.6%	27.8%	-22.8%	179.8%	86.3%	
金融地产	-7.2%	-1.8%	-1.1%	-2.6%	-6.6%	1.5%	0.0%		3.5%	4.9%	6.2%	-1.4%	-1.7%	7.6%	36.3%	
流通公用	0.8%	2.2%	-4.6%	3.8%	5.4%	-8.4%	8.3%		46.9%	27.9%	-193.2%	83.7%	240.2%	-276.9%	86.3%	

数据来源：wind、西南证券整理

看盈利情况，24Q1 上游周期/中游制造/TMT/必选消费/可选消费/金融地产/流通公用板块 ROEttm 均有所下滑，分别下滑 1.01pp/0.99pp/0.23pp/0.04pp/0.25pp/0.36pp/0.17pp，其中上游周期板块 ROEttm 更是连续 7 个季度下滑，且 24Q1 较上季度降幅增大，中游制造则是连续 3 个季度下降，且下降速度逐季加快，TMT、必选消费、可选消费与上个季度相比转增为降，金融地产和流通公用板块近 2 个季度负增长且 24Q1 降幅有所扩大。总体来看，虽

然部分板块业绩回升，但是整体盈利能力还是有待改善，相较于 23Q4 来说，必选消费和流
 通公用板块 24Q1 盈利能力下降幅度最小，其他板块仍有待修复。

图 16：15 年至今大类板块 ROEttm



数据来源：Wind、西南证券整理

3.2 一级、二级行业：金融地产盈利状况不佳

看收入，一级行业中 24Q1 增速居前的行业为：社会服务（+16.8%）、电子（+11.1%）、
 汽车（+8.7%）、家用电器（+7.4%）、食品饮料（+6.8%），只有电子 24Q1 收入增速较
 23 年全年回升幅度在 10pp 以上，相对较大；看单季，石油石化（+11.6pp）、交通运输
 （+11.5pp）、电子（+7.4pp）、环保（+5.6pp）、食品饮料（+4.7pp）24Q1 增速较 23Q4
 环比提升幅度排名靠前。总体来看，随着春节假期消费数据转好以及出口数据转好，社会服
 务类行业、汽车、电子、家电等行业 24Q1 收入提升明显。

看归母净利润，一级行业中 24Q1 增速居前的行业为：电子（+75.1%）、社会服务
 （+61.7%）、农林牧渔（+56.2%）、轻工制造（+49.4%）、公用事业（+26.6%），农林
 牧渔、电子、房地产、轻工制造和基础化工 24Q1 归母净利润增速较 23 年全年回升幅度在
 30pp 以上，相对较大；看单季环比，农林牧渔（+125.6pp）、电子（+101.1pp）、环保（+47.6pp）、
 医药生物（+45.3pp）、非银金融（35.1pp）、基础化工（+30.3pp）行业 24Q1 增速较 23Q4
 环比提升幅度在 30pp 以上，相对较大。总体来看，电子以及农林牧渔行业 24Q1 归母净利
 润明显提升。

表 8：一级行业营收与归母净利润同比增速及变化情况

大类板块	一级行业	指数代码	2024H1 营收 YoY				2024H1 归母净利润 YoY				2024H1 净资产收益率 (%)				2024H1 资产负债率 (%)			
			24H1	23全年	24H1	23全年	24H1	23全年	24H1	23全年	24H1	23全年	24H1	23全年	24H1	23全年	24H1	23全年
上游周期	煤炭	801950.SI	-13.4%	-11.6%	0.0%	-12.6%	-16.5%	-15.0%	-0.7%	8.9%	-35.8%	-26.4%	0.0%	-13.1%	-30.4%	-49.5%	-22.7%	17.3%
	石油石化	801960.SI	5.7%	-2.4%	37.5%	-5.9%	2.6%	-6.4%	11.6%	8.5%	10.4%	-2.5%	54.1%	7.2%	19.2%	-17.9%	3.2%	-12.0%
	有色金属	801050.SI	-3.9%	1.3%	0.0%	-3.8%	5.8%	0.5%	-0.2%	9.6%	-33.1%	-29.6%	20.8%	-30.9%	-38.2%	-2.2%	-7.0%	-17.5%
	基础化工	801030.SI	-2.6%	-6.8%	33.3%	-1.9%	-1.5%	-15.0%	-0.7%	0.4%	-13.3%	-46.1%	50.0%	-43.8%	-26.3%	-57.6%	30.3%	-17.5%
	钢铁	801040.SI	-5.8%	-4.7%	20.8%	0.8%	-2.1%	-11.4%	-0.6%	2.9%	-56.8%	-13.7%	0.0%	630.9%	345.3%	-71.6%	-717.8%	285.6%
中游制造	建筑材料	801710.SI	-18.6%	-1.5%	4.1%	0.8%	-1.7%	-4.9%	-19.6%	2.5%	-89.9%	-31.8%	0.0%	-4.0%	-19.0%	-23.9%	-85.9%	15.0%
	机械设备	801890.SI	4.7%	2.3%	41.6%	2.4%	1.7%	6.6%	2.2%	0.8%	12.4%	-1.8%	54.1%	-13.1%	0.9%	7.0%	25.5%	-14.1%
	电力设备	801730.SI	-9.8%	8.2%	4.1%	-4.8%	3.7%	17.6%	-5.8%	6.5%	-50.5%	-9.5%	0.0%	-67.5%	-15.7%	12.8%	17.0%	-51.8%
	国防军工	801740.SI	2.3%	4.9%	20.8%	0.5%	0.6%	15.7%	1.9%	-0.2%	-15.4%	2.8%	4.1%	-18.7%	1.3%	14.7%	3.3%	-20.1%
	电子	801080.SI	11.1%	-2.3%	58.3%	3.6%	-1.3%	-5.7%	7.4%	4.9%	75.1%	-28.5%	87.5%	-26.0%	5.6%	-31.0%	101.1%	-31.6%
TMT	通信	801770.SI	4.5%	5.5%	37.5%	5.7%	3.7%	4.2%	-1.2%	2.0%	7.0%	4.3%	62.5%	-7.0%	1.2%	9.2%	14.5%	-8.2%
	计算机	801750.SI	5.1%	2.1%	41.6%	2.7%	6.2%	-0.7%	1.6%	12.5%	-78.6%	18.2%	8.3%	39.7%	15.8%	-8.5%	-116.3%	23.9%
	传媒	801760.SI	4.3%	5.7%	45.8%	5.6%	8.0%	10.5%	-1.3%	2.4%	-29.7%	138.6%	16.6%	100.2%	40.4%	16.0%	-129.9%	59.8%
	农林牧渔	801010.SI	-4.3%	3.6%	0.0%	-4.0%	1.7%	5.1%	-0.3%	5.7%	56.2%	-135.9%	62.5%	-69.4%	-88.7%	-718.2%	125.6%	19.2%
	食品饮料	801120.SI	6.8%	7.2%	12.5%	2.1%	7.0%	8.8%	4.7%	5.0%	16.0%	17.6%	50.0%	24.4%	17.9%	9.9%	-8.4%	6.5%
可选消费	纺织服装	801130.SI	1.3%	7.0%	62.5%	21.2%	-0.7%	4.6%	-15.8%	28.0%	6.3%	67.1%	70.8%	208.9%	22.3%	27.1%	-202.7%	186.6%
	医药生物	801150.SI	-0.8%	1.7%	8.3%	-1.8%	-2.7%	6.6%	1.0%	0.9%	-11.4%	-16.8%	25.0%	-56.7%	-11.2%	-10.5%	-45.3%	-45.5%
	汽车	801880.SI	8.7%	15.8%	62.5%	13.7%	12.4%	35.7%	-5.0%	1.3%	15.7%	49.4%	70.8%	260.0%	32.7%	50.4%	-244.4%	227.3%
	家用电器	801110.SI	7.4%	6.4%	66.6%	7.7%	7.0%	7.7%	-0.3%	0.7%	9.9%	13.9%	33.3%	20.2%	10.0%	14.9%	-10.4%	10.7%
	美容护理	801980.SI	1.3%	2.3%	33.3%	-1.8%	3.7%	5.3%	3.1%	5.5%	8.2%	66.6%	41.6%	70522.5%	134.4%	36.6%	-7052.3%	70504.1%
金融地产	轻工制造	801140.SI	5.8%	-2.6%	54.1%	2.6%	-1.3%	-3.3%	3.2%	3.9%	49.4%	15.9%	91.6%	1049.3%	14.0%	1.2%	-999.9%	1033.3%
	社会服务	801210.SI	16.8%	32.7%	45.8%	39.7%	28.6%	43.3%	-22.6%	11.1%	61.7%	209.4%	66.6%	139.7%	123.9%	175.3%	-78.0%	15.7%
	银行	801780.SI	-1.7%	-0.8%	0.0%	-0.8%	-3.5%	-0.4%	-0.9%	2.7%	-0.6%	1.4%	8.3%	-2.5%	0.9%	4.7%	1.9%	-3.4%
	非银金融	801790.SI	-3.4%	0.5%	16.6%	-3.9%	-6.6%	-5.5%	0.5%	2.7%	-16.9%	-14.5%	29.1%	-51.9%	-31.2%	-34.8%	35.1%	-20.8%
	房地产	801180.SI	-13.7%	-1.5%	4.1%	-3.8%	-7.6%	4.1%	-9.9%	3.9%	-79.6%	-188.6%	8.3%	-7.3%	-113.8%	-10.7%	-92.2%	106.5%
流通公用	建筑装饰	801720.SI	1.2%	6.7%	4.1%	7.2%	6.3%	5.8%	-6.0%	0.9%	-2.4%	8.9%	12.5%	49.5%	-5.4%	-1.3%	-52.0%	55.0%
	公用事业	801160.SI	1.4%	2.8%	16.6%	2.8%	-0.7%	5.9%	-1.2%	0.4%	26.6%	64.5%	75.0%	3605.6%	77.3%	27.4%	-3579.0%	3528.3%
	环保	801970.SI	3.2%	1.1%	41.6%	-2.3%	4.6%	0.3%	5.6%	6.7%	13.8%	-5.7%	63.3%	-33.7%	-13.9%	3.7%	-67.6%	-18.8%
	交通运输	801170.SI	-1.4%	-2.4%	16.6%	-12.9%	2.0%	-1.6%	11.5%	-4.9%	25.9%	69.1%	70.8%	598.3%	109.9%	37.7%	-572.4%	488.4%
	商贸零售	801200.SI	-5.7%	-0.9%	25.0%	-2.4%	-1.2%	0.5%	-3.3%	11.2%	-18.7%	1198.5%	25.0%	62.9%	25.0%	37.3%	-81.6%	38.0%
	综合	801230.SI	-7.7%	-6.7%	8.3%	-7.3%	-33.0%	12.9%	-0.5%	25.7%	-73.8%	-69.6%	16.6%	-92.4%	-44.6%	-630.2%	18.5%	-47.8%

数据来源：wind、西南证券整理

看 ROEttm，24Q1 提升排名前五的行业为：农林牧渔 (+0.5pp)、轻工制造 (+0.3pp)、电子 (+0.3pp)、纺织服饰 (+0.2pp)、房地产 (+0.2pp)，主要受净利率 ttm 提升拉动；降幅较大的行业有：煤炭 (-2.3pp)、电力设备 (-2.3pp)、有色金属 (-1.6pp)、家用电器 (-0.9pp)、建筑材料 (-0.9pp)，受净利率 ttm 下行影响相对较大。资产周转率方面，全部行业均有所下滑，其中有色金属、石油石化和农林牧渔降幅居前；权益乘数方面，全部行业均有所提升，其中房地产、银行、非银金融涨幅居前。

表 9：一级行业杜邦分析

大类板块	一级行业	ROEttm		净利率ttm		资产周转率ttm		权益乘数	
		2023/12/31	2024/3/1	2023/12/31	2024/3/1	2023/12/31	2024/3/1	2023/12/31	2024/3/1
上游周期	煤炭	15.1%	12.8%	15.4%	14.2%	0.56	0.13	1.75	6.91
	石油石化	11.2%	11.0%	4.9%	5.0%	1.11	0.27	2.05	8.06
	有色金属	11.2%	9.6%	5.4%	5.1%	1.17	0.26	1.78	7.25
	基础化工	6.8%	6.2%	5.3%	5.1%	0.65	0.14	1.95	8.44
	钢铁	3.1%	2.5%	1.5%	1.2%	0.95	0.22	2.15	9.41
中游制造	建筑材料	5.1%	4.2%	4.6%	4.0%	0.50	0.08	2.22	12.70
	机械设备	7.0%	6.7%	6.4%	6.4%	0.52	0.11	2.07	9.52
	电力设备	10.6%	8.4%	6.8%	5.9%	0.64	0.11	2.44	12.43
	国防军工	4.7%	4.2%	5.5%	5.2%	0.40	0.07	2.10	11.25
	电子	4.4%	4.7%	3.1%	3.3%	0.65	0.15	2.19	9.13
TMT	通信	8.5%	8.4%	8.4%	8.5%	0.57	0.14	1.77	6.94
	计算机	2.9%	2.5%	2.9%	2.5%	0.64	0.13	1.59	7.69
	传媒	5.6%	5.0%	7.1%	6.4%	0.49	0.11	1.60	6.88
	农林牧渔	-0.9%	-0.4%	-0.5%	-0.3%	0.97	0.21	1.89	6.21
	食品饮料	21.7%	21.1%	20.5%	21.2%	0.70	0.20	1.53	5.01
可选消费	纺织服装	8.1%	8.3%	5.7%	6.0%	0.80	0.22	1.77	6.31
	医药生物	7.3%	7.0%	6.7%	6.6%	0.65	0.16	1.68	6.51
	汽车	7.9%	7.8%	3.8%	3.7%	0.81	0.18	2.57	11.92
	家用电器	17.4%	16.5%	7.2%	7.3%	0.85	0.20	2.81	11.32
	美容护理	10.6%	10.0%	11.0%	11.0%	0.63	0.14	1.53	6.53
金融地产	轻工制造	6.8%	7.2%	4.7%	5.1%	0.67	0.15	2.19	9.53
	社会服务	6.0%	6.1%	7.3%	7.5%	0.45	0.10	1.84	7.96
	银行	9.8%	9.3%	37.6%	37.6%	0.02	0.01	12.37	48.42
	非银金融	6.7%	6.0%	10.7%	11.0%	0.09	0.02	6.63	26.31
	房地产	-1.9%	-1.7%	-0.4%	-0.3%	0.22	0.03	19.60	145.33
流通公用	建筑装饰	8.4%	8.0%	2.8%	2.7%	0.67	0.14	4.57	20.27
	公用事业	9.0%	9.0%	9.5%	10.1%	0.34	0.08	2.80	11.53
	环保	5.4%	5.5%	7.7%	8.1%	0.29	0.06	2.43	11.10
	交通运输	7.9%	7.9%	4.3%	4.5%	0.76	0.17	2.41	10.55
	商贸零售	2.8%	2.4%	1.4%	1.2%	0.85	0.21	2.37	9.16
	综合	-6.3%	-6.8%	-4.2%	-4.4%	0.54	0.12	2.81	12.63

数据来源：wind、西南证券整理

二级行业中，看收入，24Q1 增速环比提升居前的行业有航海装备Ⅱ（+28pp）、航运港口Ⅱ（+25.4pp）、医疗器械（+19pp）、贵金属（+16.3pp）、油气开采Ⅱ（+15.3pp）、林业Ⅱ（+15.3pp）、家电零部件Ⅱ（+15pp），增速环比改善在 15pp 以上；体育Ⅱ（-327.4pp）、航空机场（-124.6pp）、旅游及景区（-114.9pp）、影视院线（-39.2pp）、航天装备Ⅱ（-30.3pp）、水泥（-28.6pp）、酒店餐饮（-26.7pp）、种植业（-24.3pp）、房地产服务（-23.6pp）、农业综合Ⅱ（-22pp）、证券Ⅱ（-21.2pp）、小金属（-20.6pp）、旅游零售Ⅱ（-20.3pp）、汽车服务（-20.2pp）增速环比降幅在 20pp 以上。

二级行业中，看归母净利润，24Q1 增速环比提升居前的行业有渔业（+2835.3pp）、IT 服务Ⅱ（+2410.4pp）、造纸（+1769.1pp）、焦炭Ⅱ（+1519.1pp）、饲料（+737.3pp）、军工电子Ⅱ（+618.6pp）、电视广播Ⅱ（+405.4pp）、航海装备Ⅱ（+251.7pp）、光学光电子（+247.7pp）、个护用品（+222.4pp），增速环比改善在 200pp 以上；摩托车及其他（-5446.9pp）、纺织制造（-788.6pp）、种植业（-695.5pp）、水泥（-623.6pp）、综合Ⅱ（-425.4pp）、其他电源设备Ⅱ（-357pp）、特钢Ⅱ（-347.5pp）、普钢（-327.6pp）、电力（-312.5pp）、数字媒体（-307.5pp）增速环比降幅在 300pp 以上。

总体来看，今年一季度业绩改善线索较明显：行业间盈利分化加剧，技术更新换代频率较高的电子行业业绩改善；受益于春节假期旅游需求火热，“出行链”相关的社会服务行业延续强势，虽然去年同期基数较高，且单季度营收与归母净利润均有所下滑，但仍保持较高水平；另外中游制造中的机械设备、必选消费中的农林牧渔以及可选消费中的轻工制造具有较高景气度，24Q1 营收状况和盈利能力均有所改善；反之受楼市不景气影响，与“地产链”相关的建筑装饰、建筑材料、钢铁、有色金属景气度相对靠后。

表 10：二级行业营收与归母净利润同比增速及变化情况

大类板块	一级行业	二级行业	营收YoY										归母净利润YoY									
			24Q1	23全年	24Q1历史分位 (2018至今)	23Q4	23Q3	23Q2	24Q1-23Q4	23Q4-23Q3	单季增速变化 (2020年至今)	24Q1	23全年	24Q1历史分位 (2018至今)	23Q4	23Q3	23Q2	24Q1-23Q4	23Q4-23Q3	单季增速变化 (2020年至今)		
上游周期	煤炭	煤炭开采	-13.0%	-11.3%	0.0%	-13.5%	-16.8%	-14.5%	0.4%	3.8%	-33.6%	-24.4%	0.0%	-6.3%	-30.4%	-47.8%	-28.3%	24.1%	151.1%	-168.1%		
		焦炭	-17.7%	-16.7%	16.6%	0.7%	-14.7%	-31.0%	-18.4%	15.8%	-189.1%	-117.4%	0.0%	-1708.3%	-56.4%	-88.1%	151.1%	-168.1%	151.1%	-168.1%		
		油服工程	2.2%	5.6%	25.0%	8.1%	4.6%	-15.3%	-5.9%	3.8%	23.3%	24.2%	37.5%	26.2%	4.7%	-16.9%	-2.9%	21.6%	21.6%	-2.9%		
	石油石化	炼化及贸易	5.4%	-2.7%	16.6%	-6.8%	2.4%	-0.1%	12.8%	-9.2%	3.6%	2.1%	25.0%	30.5%	40.4%	15.7%	-28.7%	-28.7%	15.7%	-28.7%		
		油气开采	13.9%	-1.5%	62.8%	-1.4%	5.5%	-6.1%	15.8%	-6.6%	23.1%	-11.3%	62.8%	-13.7%	-8.3%	-19.6%	36.3%	-5.1%	36.3%	-5.1%		
		金属新材料	1.3%	2.0%	29.1%	7.9%	4.0%	2.5%	-6.6%	3.8%	-14.2%	-17.5%	20.8%	1.5%	-9.7%	-23.3%	-18.7%	11.2%	11.2%	-18.7%		
	有色金属	工业金属	-1.4%	1.8%	0.0%	-2.9%	7.4%	0.9%	1.5%	-10.4%	9.3%	0.0%	45.8%	56.1%	26.6%	-30.1%	-48.8%	29.6%	29.6%	-48.8%		
		贵金属	24.8%	15.9%	87.5%	8.6%	23.4%	21.0%	16.8%	-14.8%	67.2%	35.7%	83.3%	35.8%	99.7%	28.8%	31.8%	-48.5%	31.8%	-48.5%		
		小金属	-11.0%	-1.4%	0.0%	9.2%	3.5%	-12.3%	-28.0%	5.3%	-24.1%	-11.0%	37.5%	98.8%	6.0%	-56.2%	-56.2%	6.0%	-56.2%	-56.2%		
中游制造	基础化工	能源金属	-36.4%	-10.4%	0.0%	-36.6%	-17.6%	-7.6%	0.3%	-10.0%	-120.7%	-69.3%	16.6%	-109.8%	-75.4%	-58.5%	-11.0%	-34.4%	-34.4%	-58.5%		
		化学原料	-4.2%	-7.6%	29.1%	-2.3%	-2.1%	-18.1%	-2.0%	-0.2%	15.3%	-46.7%	66.6%	43.6%	-5.0%	-77.8%	-28.4%	48.7%	48.7%	-28.4%		
		塑料制品	0.4%	-6.5%	45.8%	-2.1%	-2.9%	-13.8%	2.8%	0.7%	-17.3%	-36.8%	54.1%	-35.5%	-23.9%	-43.5%	31.2%	-11.6%	31.2%	-11.6%		
	钢铁	化学纤维	7.8%	5.9%	29.1%	13.3%	9.6%	5.3%	-5.5%	3.3%	-17.3%	-32.0%	33.3%	-76.3%	225.4%	-31.5%	59.8%	-38.7%	59.8%	-38.7%		
		塑料	6.2%	4.4%	33.3%	8.3%	8.6%	2.4%	-2.1%	-0.3%	-27.9%	-35.0%	37.5%	58.5%	-30.3%	-39.5%	-38.4%	88.4%	88.4%	-39.5%		
		橡胶	10.1%	0.8%	50.0%	1.8%	-2.2%	-3.2%	8.8%	6.9%	-39.7%	87.5%	87.5%	-115.8%	-12.2%	-25.2%	180.4%	-188.5%	180.4%	-188.5%		
	建筑材料	农化制品	-12.1%	-14.4%	12.5%	-10.0%	-7.8%	-25.1%	-2.1%	-2.2%	-36.8%	-60.2%	25.0%	-70.2%	-62.8%	-64.6%	33.8%	-7.4%	33.8%	-7.4%		
		非金属矿物制品	-28.5%	4.2%	0.0%	-20.9%	-0.5%	12.4%	-5.7%	-2.4%	-49.3%	68.7%	20.8%	1.7%	115.0%	85.4%	-41.6%	161.6%	161.6%	-41.6%		
		玻璃	-2.8%	-8.5%	6.3%	0.2%	0.2%	-20.2%	-9.1%	6.2%	-36.6%	-23.5%	12.5%	16.9%	9.2%	-52.5%	-38.5%	7.1%	-38.5%	-52.5%		
下游消费	机械装备	普钢	-7.1%	-6.3%	16.6%	-1.6%	-4.1%	-12.3%	-5.5%	2.8%	-207.6%	-20.3%	0.0%	120.0%	175.1%	-90.0%	-32.6%	-58.2%	-58.2%	-90.0%		
		特钢	0.6%	5.4%	33.3%	13.7%	9.8%	-3.9%	-13.2%	4.0%	36.7%	3.7%	66.6%	384.2%	81.4%	-43.2%	-34.5%	302.2%	302.2%	-43.2%		
		水泥	-28.6%	-4.0%	0.0%	0.0%	-5.7%	-6.9%	-28.6%	5.7%	-584.6%	-42.2%	0.0%	119.1%	-42.2%	-33.1%	68.6%	161.6%	161.6%	-33.1%		
	电气设备	光伏材料	-19.2%	1.3%	0.0%	5.1%	-14.6%	-10.3%	-8.3%	19.8%	-51.4%	-43.6%	4.1%	-68.2%	-32.5%	-29.2%	18.8%	-48.7%	18.8%	-48.7%		
		风电设备	4.5%	4.4%	37.5%	-2.9%	16.3%	24.5%	7.8%	-18.1%	-45.4%	-37.6%	4.1%	-84.7%	-32.9%	-17.1%	39.5%	-58.8%	39.5%	-58.8%		
		电池	-17.5%	1.9%	0.0%	-18.9%	-3.0%	15.6%	1.8%	-18.9%	-13.9%	-29.3%	25.0%	-57.4%	-27.5%	-10.1%	43.5%	-28.8%	43.5%	-28.8%		
	国防军工	电网设备	3.9%	9.1%	20.8%	8.6%	8.0%	6.5%	-4.7%	0.0%	-24.2%	-5.4%	8.3%	-39.5%	-13.4%	-1.8%	15.3%	-24.1%	15.3%	-24.1%		
		航天装备	-26.1%	-14.6%	6.3%	-1.4%	-14.6%	-8.2%	-2.0%	-8.2%	-51.4%	-43.6%	4.1%	-68.2%	-32.5%	-29.2%	18.8%	-48.7%	18.8%	-48.7%		
		航空装备	0.8%	8.6%	4.1%	3.6%	6.4%	13.0%	-2.8%	-0.6%	3.1%	9.2%	8.3%	-14.9%	11.3%	21.3%	18.0%	-24.2%	18.0%	-24.2%		
TMT	电子	地面装备	-16.6%	-20.1%	16.6%	-12.5%	-35.5%	-19.6%	-4.0%	23.8%	-30.5%	-26.8%	16.6%	61.5%	-40.4%	-51.3%	-21.0%	101.6%	101.6%	-51.3%		
		舰艇装备	35.3%	12.3%	100.0%	7.3%	5.7%	50.7%	28.8%	1.6%	342.5%	396.9%	87.5%	90.8%	97.6%	512.6%	251.2%	-6.8%	251.2%	-6.8%		
		军工电子	-15.0%	-2.8%	4.1%	-14.5%	-4.8%	7.5%	-0.7%	-9.7%	-65.5%	-28.8%	12.5%	-664.1%	-34.1%	-1.1%	616.4%	-64.0%	616.4%	-64.0%		
	通信	半导体	20.9%	1.1%	79.1%	13.3%	5.2%	-4.8%	7.8%	8.8%	0.9%	-48.7%	20.8%	5.7%	-52.4%	-56.7%	-4.0%	-56.7%	-4.0%	-56.7%		
		光电子	14.1%	-2.9%	54.1%	5.3%	0.9%	-8.4%	8.8%	4.4%	30.1%	-23.4%	70.8%	-27.1%	-10.1%	-26.4%	57.2%	-11.0%	57.2%	-11.0%		
		消费电子	13.4%	-0.1%	62.5%	5.7%	9.9%	0.5%	7.7%	-4.3%	131.1%	-1732.1%	83.3%	-116.6%	103.2%	-168.7%	247.2%	-239.8%	247.2%	-239.8%		
	计算机	其他电子	-2.1%	-15.2%	50.0%	3.7%	15.3%	-24.8%	-5.7%	18.8%	9.2%	-45.2%	8.3%	-111.8%	-25.2%	-22.9%	121.6%	-48.6%	121.6%	-48.6%		
		消费电子	2.6%	-4.1%	24.5%	2.6%	-4.1%	2.9%	8.1%	19.8%	-49.4%	1.1%	19.8%	1.1%	6.5%	29.1%	-1.3%	29.1%	-1.3%	29.1%		
		电子化学品	13.1%	0.3%	83.3%	4.3%	7.8%	-6.3%	8.8%	-3.5%	35.9%	-22.2%	87.5%	-17.7%	-4.4%	-32.5%	53.3%	-13.3%	53.3%	-13.3%		
可选消费	纺织服装	通信设备	4.2%	6.8%	29.1%	6.5%	5.7%	5.3%	-2.3%	0.0%	5.8%	7.1%	33.3%	3.0%	4.2%	8.8%	2.8%	-1.2%	2.8%	-1.2%		
		计算机设备	13.8%	0.4%	66.6%	3.8%	-3.7%	-0.9%	2.7%	7.8%	16.2%	-5.8%	62.5%	-42.8%	-14.0%	8.5%	44.8%	-14.3%	44.8%	-14.3%		
		计算机设备	13.8%	0.4%	66.6%	3.8%	-3.7%	-0.9%	2.7%	7.8%	16.2%	-5.8%	62.5%	-42.8%	-14.0%	8.5%	44.8%	-14.3%	44.8%	-14.3%		
	食品饮料	计算机设备	-1.1%	-2.8%	2.0%	-2.1%	-3.5%	-3.4%	1.8%	0.0%	-121.5%	-0.9%	0.0%	-2531.9%	-14.1%	-7.7%	241.6%	-250.7%	241.6%	-250.7%		
		软件开发	6.6%	8.0%	20.8%	6.9%	12.8%	4.9%	-0.3%	-5.0%	-57.0%	-37.1%	29.1%	-32.9%	371.4%	58.7%	-24.1%	-48.3%	58.7%	-48.3%		
		游戏	6.6%	3.3%	70.8%	-0.3%	9.9%	6.7%	6.6%	-10.2%	-37.5%	1585.1%	8.3%	77.8%	42.1%	-2.5%	-118.4%	35.8%	-118.4%	35.8%		
	农林牧渔	广告营销	16.5%	7.2%	75.0%	12.5%	10.2%	12.0%	4.0%	2.8%	-13.2%	258.9%	45.8%	24.5%	23.1%	-9.8%	-38.7%	1.4%	-38.7%	1.4%		
		影视动漫	21.6%	27.0%	66.7%	21.6%	27.0%	66.7%	21.6%	27.0%	22.3%	121.6%	66.7%	22.3%	121.6%	66.7%	22.3%	121.6%	66.7%	22.3%		
		数学媒体	2.3%	7.2%	54.1%	17.1%	0.4%	4.7%	-14.8%	16.8%	-47.8%	268.9%	25.0%	259.6%	-7.5%	-1.2%	-307.5%	267.2%	267.2%	-307.5%		
必需消费	食品饮料	出版	0.4%	3.4%	20.8%	1.7%	0.6%	6.0%	-1.3%	1.3%	-25.6%	29.0%	8.3%	74.9%	21.6%	7.8%	-106.5%	53.8%	53.8%	-106.5%		
		电视广告	-7.4%	-2.8%	20.8%	-13.1%	-1.5%	6.3%	5.7%	-11.6%	-118.6%	-211.3%	4.1%	-523.9%	-136.2%	22.3%	402.6%	-387.7%	402.6%	-387.7%		
		种植业	32.5%	85.7%	83.3%	56.8%	45.5%	50.5%	-14.5%	-8.0%	-44.8%	81.8%	0.0%	-145.0%	-162.8%	-163.4%	-68.0%	61.6%	-68.0%	-162.8%		
	纺织服装	渔业	-2.6%	0.4%	20.8%	7.3%	-9.9%	-2.8%	-9.9%	17.8%	-6.9%	-281.0%	54.1%	-284.2%	-102.9%	-186.8%	283.4%	-219.3%	283.4%	-219.3%		
		林业	61.7%	20.0%	87.5%	46.4%	45.3%	-11.5%	15.8%	1.1%	-209.9%	-492.0%	20.8%	10.3%	-72.6%	-80.6%	-238.8%	-134.8%	-80.6%	-238.8%		
		饲料	-9.9%	6.0%	0.0%	-1.0%	0.8%	10.9%	-8.9%	-1.8%	159.4%	-270.1%	83.3%	-577.9%	-85.4%	-37.5%	737.2%	-492.4%	737.2%	-492.4%		
	医药生物	农产品加工	-2.9%	-0.5%	0.0%	-3.9%	4.9%	-6.5%	1.1%	-8.9%	13.5%	45.2%	66.6%	210.2%	469.0%	-74.6%	-188.6%	228.6%	-188.6%	228.6%		
		服装家纺	-8.6%	-6.6%	70.8%	-17.2%	6.2%	8.8%	8.8%	-1.7%	32.7%	-277.6%	66.6%	32.7%	-105.0%	126.6%	76.2%	61.6%	76.2%	61.6%		
		动物保健	-0.1%	-0.4%	33.3%	-11.2%	5.5%	2.0%	12.8%	-1.7%	-38.1%	-12.4%	8.3%	-89.3%	-7.6%	28.6%	51.3%	-38.7%	51.3%	-38.7%		
可选消费	食品饮料	农业综合	-10.5%	-1.2%	16.6%	-11.5%	14.2%	-22.2%	-28.0%	-2.0%	-28.1%	-75.7%	20.8%	-156.1%	-75.7%	-60.1%	128.6%	54.1%	128.6%	54.1%		
		食品	-5.7%	-2.6%	12.5%	-16.2%	-3.6%	2.4%	10.8%	-12.6%	-18.1%	-25.2%	12.5%	-108.1%	-19.4%	-25.4%	90.8%	-88.7%	90.8%	-88.7%		
		白酒	14.7%	15.5%	15.5%	14.7%	15.5%	15.5%	14.7%	15.5%	15.7%	18.5%	16.6%	15.7%	19.7%	19.7%	15.7%	0.7%	19.7%	15.7%		
	纺织服装	非白酒	-1.0%	6.9%	16.6%	2.0%	2.6%	10.3%	-3.0%	-0.6%	3.9%	40.4%	33.3%	52.6%	17.3%	21.5%	-48.7%	35.5%	-48.7%	35.5%		
		饮料乳品	-1.6%	2.8%	4.1%	-1.6%	2.6%	3.0%	0.0%	-4.2%	46.4%	18.8%	91.6%	-2.2%	42.3%	23.4%	48.8%	-48.5%	48.8%	-48.5%		
		休闲食品	15.8%	4.0%	100.0%	3.3%	10.3%	6.2%	12.8%	-6.9%	18.3%	19.1%	87.5%	27.7%	13.5%	14.5%	-9.4%	14.2%	14.2%	-9.4%		
	医药生物	调味品	7.3%	2.2%	25.0%	7.3%	6.2%	0.9%	11.8%	-9.9%	10.9%	21.5%	37.5%	264.0%	5.8%	-72.3%	-288.1%	258.6%	-288.1%	258.6%		
		纺织服装	9.8%	-8.6%	70.8%	22.7%	-7.9%	-5.2%	-12.3%	30.0%	20.3%	8.4%	70.8%	80.0%	30.3%	-16.6%	-78.0%	77.8%	-78.0%	77.8%		
		服装家纺	1.3%	1.3%	50.0%	19.5%	-6.0%	1.0%	-18.3%	25.8%	-0.2%	58.2%	54.1%	1.4%	288.7%	14.2%	145.9%	-288.9%	272.6%	-288.9%		
医药生物	医药生物	药品	7.4%	18.5%	54.1%	22.4%	9.6%	17.8%	-18.1%	12.8%	17.0%	655.9%	62.5%	147.8%	21.0%	4.8%	-187.1%	12272.				

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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

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	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn