

国开证券  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 业绩增速下滑，估值合理偏低

### —中小板三季报业绩预告简析

分析师：

孙征

执业证书编号：S1380515090001

联系电话：010-88300852

邮箱：sunzheng@gkzq.com.cn

2018 年 9 月 21 日

#### 内容提要：

业绩预告显示，有可比数据的 904 家中小板公司 2018 三季度归母净利润下限合计 1994.53 亿元，上限合计 2542.34 亿元，均值为 2268.43 亿元，与 2017 年同期相比增长【-1.1%，26%】，均值为 12.4%，与 2018 年中期利润实际增速（15.4%）相比有明显下降。

我们注意到中报业绩预告净利润同比增速为 17.93%，与实际利润增速（15.4%）相比高出 2.53 个百分点，因此仍需注意三季度利润增速低于预期的可能。

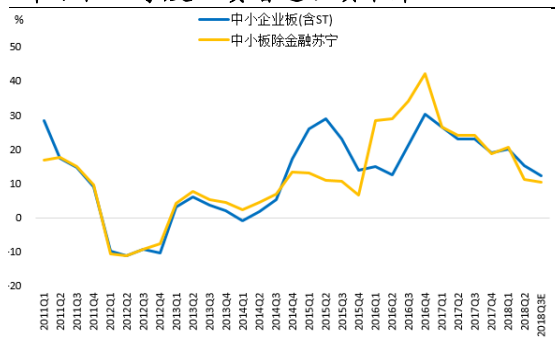
分行业来看，中小板三季度同比增速较大的行业包括商业贸易、钢铁、休闲服务、通信等。三季报业绩增量贡献度最大的几个行业分别为电子（17.8%）、钢铁（14.3%）、医药生物（12.1%），负贡献最大的行业分别为农林牧渔（-11.7%）、非银金融（-7.6%）、机械设备（-7.4%）。

中小板综指经历大幅下跌后 PE(TTM) 为 26 倍，已明显低于历史均值（38.7 倍）。

**结论：**我们认为中小板三季度业绩预告显示利润增长延续下降趋势，并且考虑到中报业绩明显低于预期，需注意三季报公布后业绩下调的风险。不过中小板目前估值已经接近历史底部，如果明年企业利润未出现严重负增长，则估值底或将逐渐探明。建议关注三季度业绩加速增长行业的龙头企业，此外部分业绩增速出现拐点的行业可密切关注。

**风险提示：**市场系统性风险，上市公司业绩变脸，公司业绩大幅下滑。

中小板三季度业绩增速继续下降



#### 相关报告

《利润稳健增长，当前估值偏低—中小板中期业绩预告简析》

《总体利润稳定增长，中小创业绩不佳—上市公司2018 年中报分析》

《中小创业绩分化明显--上市公司2017年业绩预告分析》



目录

一、 中小板三季度业绩预告简析..... 3

二、 中小板三季度预告行业对比..... 4

图表目录

图 1：中小板 2018 年三季度业绩预告显示利润增速略有下降 .....4

图 2：中小板综指 PE BAND .....6

表 1：中小板公司 2018 年三季度业绩预告公布总体情况 .....3

表 2：中小板 2018 年三季度业绩预告分行业对比（按 2018Q3 预告增速排序） .....5

## 一、中小板三季度业绩预告简析

截至9月18日，已有1185家公司公布了三季度业绩预告，其中中小板共有910家公布，仅有5家尚未公布。

三季度业绩预告中，中小板公司增长、扭亏及续盈的利好预告占比72.09%，亏损及下降的负面预告占比26.59%。在中期业绩预告中，利好预告和负面预告占比分别为75.06%和23.95%。2018年三季度中小板上市公司利好范围仍然较大，但是业绩增长公司占比略有下降。

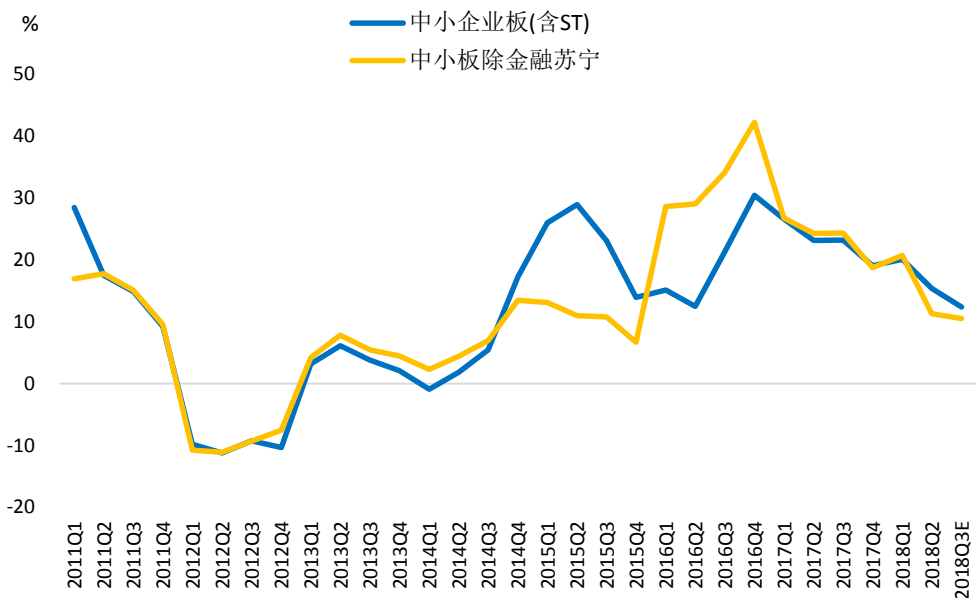
**表 1：中小板公司 2018 年三季度业绩预告公布总体情况**

类别	家数	Q3 占比	Q2 占比	总利润(亿元)	利润占比
略增	288	31.65%	32.78%	1260.59	55.43%
预增	189	20.77%	20.42%	619.81	27.25%
续盈	150	16.48%	18.21%	256.87	11.29%
略减	90	9.89%	8.94%	184.66	8.12%
预减	76	8.35%	7.51%	66.11	2.91%
扭亏	29	3.19%	3.64%	15.52	0.68%
首亏	45	4.95%	3.42%	-111.03	-4.88%
不确定	12	1.32%	0.99%	-0.22	-0.01%
续亏	31	3.41%	4.08%	-17.98	-0.79%
总计	910	100.00%	100.00%	2274.34	100.00%

资料来源：Wind、国开证券研究部

业绩预告显示，有可比数据的904家中小板公司2018年三季度归母净利润下限合计1994.53亿元，上限合计2542.34亿元，均值为2268.43亿元，与2017年同期相比增长【-1.1%，26%】，均值为12.4%，与2018年中期利润实际增速（15.4%）相比有明显下降。考虑到金融行业和苏宁易购在中小板上市公司中数量占比较小但利润影响较大，如扣除金融行业上市公司及苏宁易购的话，中小板公司中报和三季报利润同比增长分别为11.3%和10.5%，增速仍然下降但降幅减缓。

总体来看，中小板利润增速在2016年四季度创出峰值后逐渐下滑，中间虽有小幅企稳但很快再度下滑，业绩下滑趋势已延续7个季度，三季报预告增速与峰值相比不足一半。此外，我们注意到中报业绩预告净利润同比增速为17.93%，与实际利润增速（15.4%）相比高出2.53个百分点，因此仍需注意三季度利润增速低于预期的可能。

**图 1：中小板 2018 年三季度业绩预告显示利润增速继续下降**

资料来源：Wind、国开证券研究部

## 二、中小板三季度预告行业对比

分行业来看，中小板三季度同比增速较大的行业包括商业贸易、钢铁、休闲服务、通信等。其中商业贸易主要是受苏宁易购一家公司非经常性损益影响导致，若扣除苏宁易购，商业贸易行业利润增速同比为 33.1%，明显下降；钢铁行业因产品价格维持高位，高景气状态已延续较长时间，目前仍保持高利润水平，不过随基数效应减弱，同比数据逐季下降。

三季报业绩增量贡献度最大的几个行业分别为电子（17.8%）、钢铁（14.3%）、医药生物（12.1%），负贡献最大的行业分别为农林牧渔（-11.7%）、非银金融（-7.6%）、机械设备（-7.4%）。电子行业三季度单季增速（16.8%）较二季度单季增速（6.9%）有明显加快，医药生物则明显放缓，农林牧渔单季度业绩由亏转盈，机械设备则单季度业绩恢复正增长。

在预告利润增速超过 20% 的行业中，通信、商贸（除苏宁）、纺织服装等行业有加速增长迹象，行业龙头企业值得关注，此外三季度单季度业绩增速出现见底迹象的行业如汽车、机械设备、农林牧渔等宜密切观察，如全年业绩预告中确认拐点则有望出现机会。

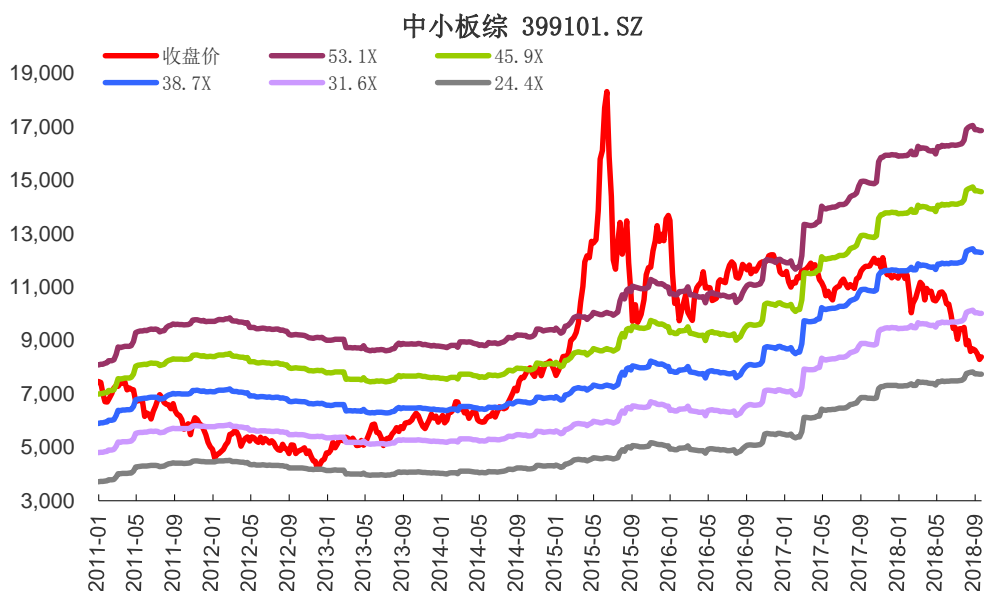
**表 2：中小板 2018 年三季度业绩预告分行业对比（按 2018Q3 预告增速排序）**

行业	Q3 预告均值(万元)	Q3 增量贡献占比	H1 同比	Q3 同比	Q2 单季同比	Q3 单季同比
商业贸易	1082433	26.5%	223.2%	158.9%	424.8%	15.1%
钢铁	699985.5	14.3%	181.2%	104.9%	218.0%	37.4%
休闲服务	96277.5	1.6%	129.4%	68.2%	153.6%	22.7%
通信	292894	4.5%	53.3%	62.8%	20.5%	76.1%
建筑材料	554173	5.7%	46.6%	35.2%	36.8%	21.1%
建筑装饰	958675.5	8.6%	31.7%	29.0%	26.5%	24.9%
国防军工	65830.5	0.6%	38.2%	28.0%	39.8%	14.8%
纺织服装	680430.5	5.8%	24.8%	27.2%	30.0%	31.4%
食品饮料	968535.5	8.2%	32.2%	26.8%	43.6%	15.8%
房地产	632275.5	4.7%	31.8%	23.1%	26.6%	9.3%
电子	2707226	17.8%	22.0%	19.7%	6.9%	16.8%
轻工制造	974943	6.4%	13.8%	19.6%	15.9%	29.9%
医药生物	1947544	12.1%	25.2%	18.5%	13.5%	4.9%
银行	982322	5.5%	18.5%	16.4%	18.9%	12.6%
公用事业	423238.5	2.3%	18.1%	15.5%	15.8%	11.5%
采掘	160431	0.9%	7.1%	15.5%	33.1%	61.2%
交通运输	923475	3.4%	15.2%	10.0%	5.9%	2.2%
化工	2523547	7.9%	7.3%	8.5%	8.2%	11.1%
有色金属	617798.5	1.5%	13.9%	6.4%	-6.5%	-7.1%
家用电器	674726	1.6%	7.4%	6.4%	4.1%	4.6%
电气设备	1063959.5	2.1%	5.9%	5.2%	-1.1%	4.1%
计算机	649026	-0.5%	4.0%	-1.9%	38.8%	-9.1%
传媒	1562036.5	-2.4%	3.0%	-3.8%	-4.1%	-16.2%
汽车	715700	-5.6%	-27.7%	-16.4%	-22.6%	5.1%
机械设备	509321	-7.4%	-45.3%	-26.6%	-86.3%	7.6%
农林牧渔	362760	-11.7%	-71.8%	-44.7%	-111.7%	-1.5%
非银金融	-17500	-7.6%	-74.5%	-110.1%	-91.5%	-161.1%
综合	-127730	-6.6%	-384.0%	-435.0%	-593.9%	-521.4%
<b>总计</b>	<b>22684334.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>15.4%</b>	<b>12.4%</b>	<b>12.0%</b>	<b>7.4%</b>
除金融	21719512.5	102.0%	16.0%	13.4%	12.6%	8.9%
商贸除苏宁	467122	4.6%	28.4%	33.1%	23.1%	46.7%
全部除金融苏宁	21104201.5	80.2%	11.3%	10.5%	4.5%	9.2%

资料来源：Wind、国开证券研究部

从估值情况来看，中小板综指经历大幅下跌后 PE (TTM) 为 26 倍，已明显低于历史均值（38.7 倍），考虑到 2012-2013 年中小板在业绩表现不佳的时候，其最低估值也有 24 倍左右，当前估值水平已较为合理。当前市场熊市氛围浓重，投资者担忧利润增速持续下滑，估值仍有向历史低位回归的可能，但只要经济增长不失速，中小企业业绩未出现大幅下滑，我们认为市场下跌已逐渐接近估值底部。

图 2: 中小板综指 PE BAND



资料来源: Wind、国开证券研究部

**结论:** 我们认为中小板三季度业绩预告显示利润增长延续下降趋势，并且考虑到中报业绩明显低于预期，需注意三季报公布后业绩下调的风险。不过中小板目前估值已经接近历史底部，如果明年企业利润未出现严重负增长，则估值底或将逐渐探明。建议关注三季度业绩加速增长行业的龙头企业，此外部分业绩增速出现拐点的行业可密切关注。

**风险提示:** 市场系统性风险，上市公司业绩变脸，公司业绩大幅下滑。



## 分析师简介承诺

孙征：策略研究员，中国人民大学金融学硕士，18年证券从业经历，9年策略研究经验，2015年加入国开证券研究部，负责策略研究工作。

本人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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层