

通胀传导压力仍在，小盘成长优势收窄

——A股2021Q2财报速览

长江证券研究所策略研究团队

分析师：包承超 SAC执业证书编号：S0490518040002

2021年8月31日

目录

- 01 盈利表现：剔除基数，非金融油环比仍在改善**
- 02 杜邦拆解：三因子同步上行，全A ROE继续提升**
- 03 板块业绩：基数影响，多数板块增速环比回落**
- 04 专题讨论①：哪些行业产能扩张意愿较强？**
- 05 专题讨论②：哪些行业较能传导通胀压力？**
- 06 专题讨论③：从盈利看小盘成长风格的延续性**

01

盈利表现

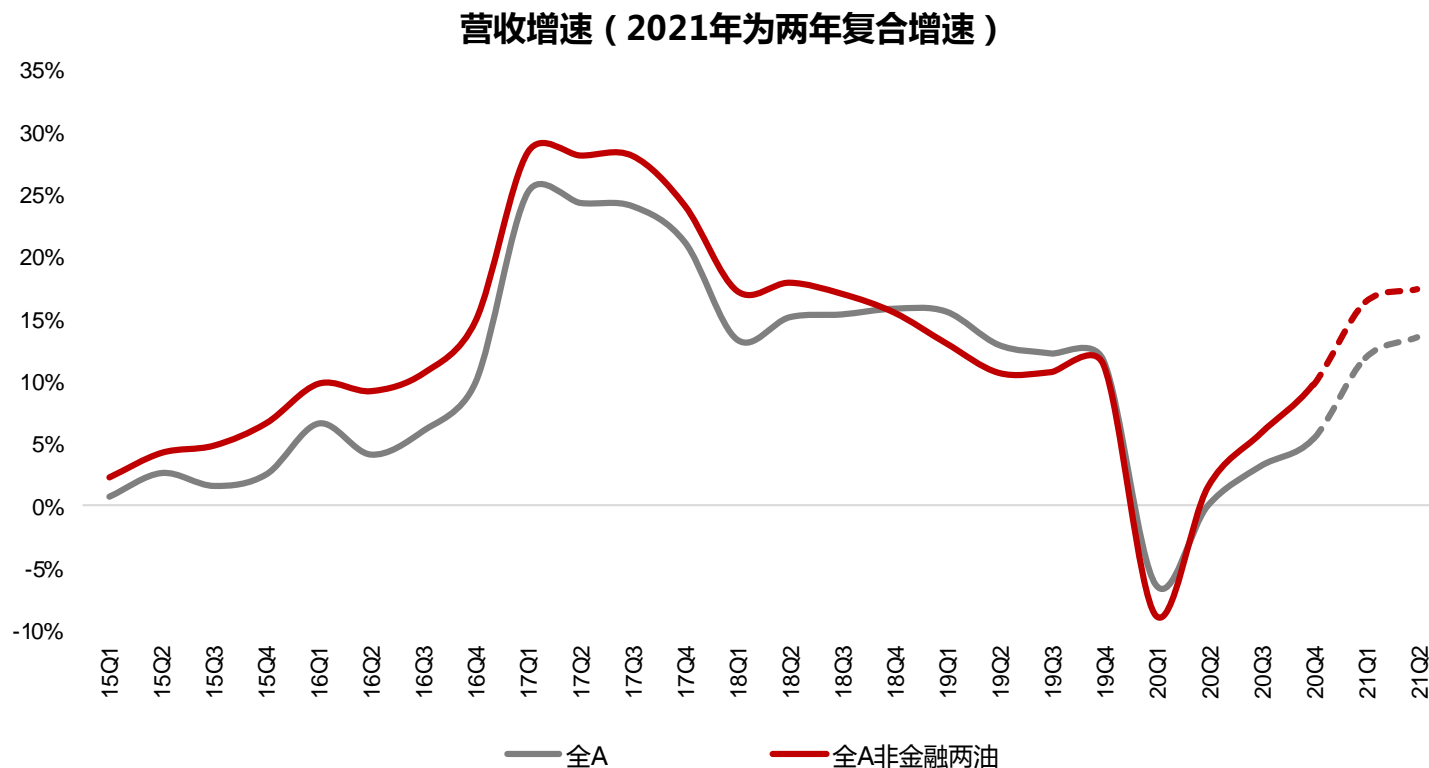
剔除基数，非金融油环比仍在改善



全A营收两年复合增速仍在高位，且仍高于疫情前

- 截至2021年8月31日12点，A股2021年半年报披露率超过99.8%，我们据此口径进行财务统计分析。
- **营收增速方面：**2021年考虑两年复合增速，2021Q2全A增速从2021Q1的11.85%升至13.55%，非金融两油从2021Q1的16.32%升至17.47%。作为对比，疫情爆发前的2019Q4，全A增速为11.71%，非金融两油增速为11.31%。

图：全A营收复合增速仍在相对高位，且仍高于疫情前



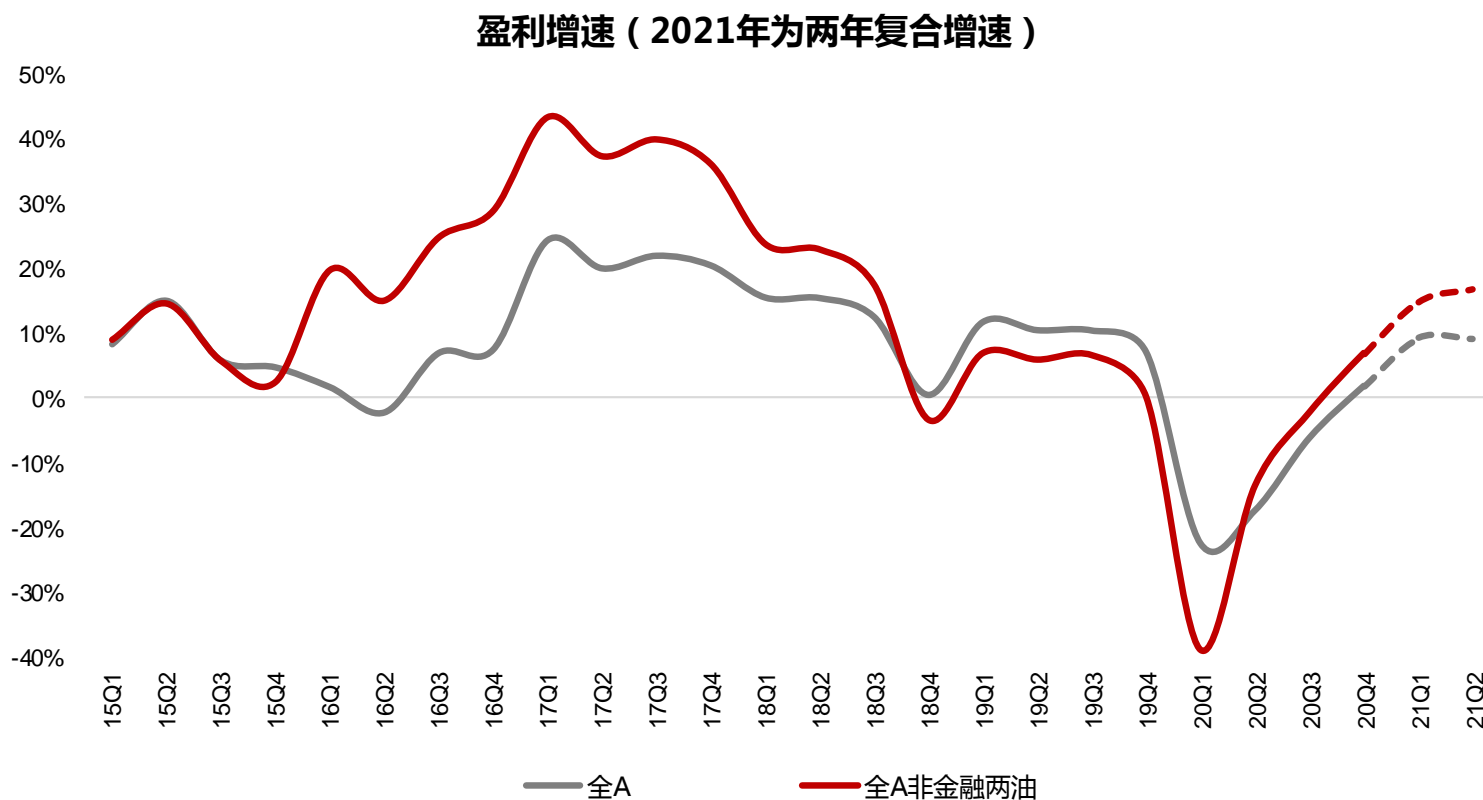


全A盈利两年复合增速小幅回落，但高于疫情前的2019Q4



- **盈利增速方面：总量层面**，2021年考虑两年复合增速，2021Q2全A增速从2021Q1的9.13%降至8.94%，非金融两油从2021Q1的14.83%升至16.59%。作为对比，疫情爆发前的2019Q4，全A增速为7.1%，非金融两油增速为0.15%。

图：全A盈利复合增速小幅回落，但高于疫情前的2019Q4



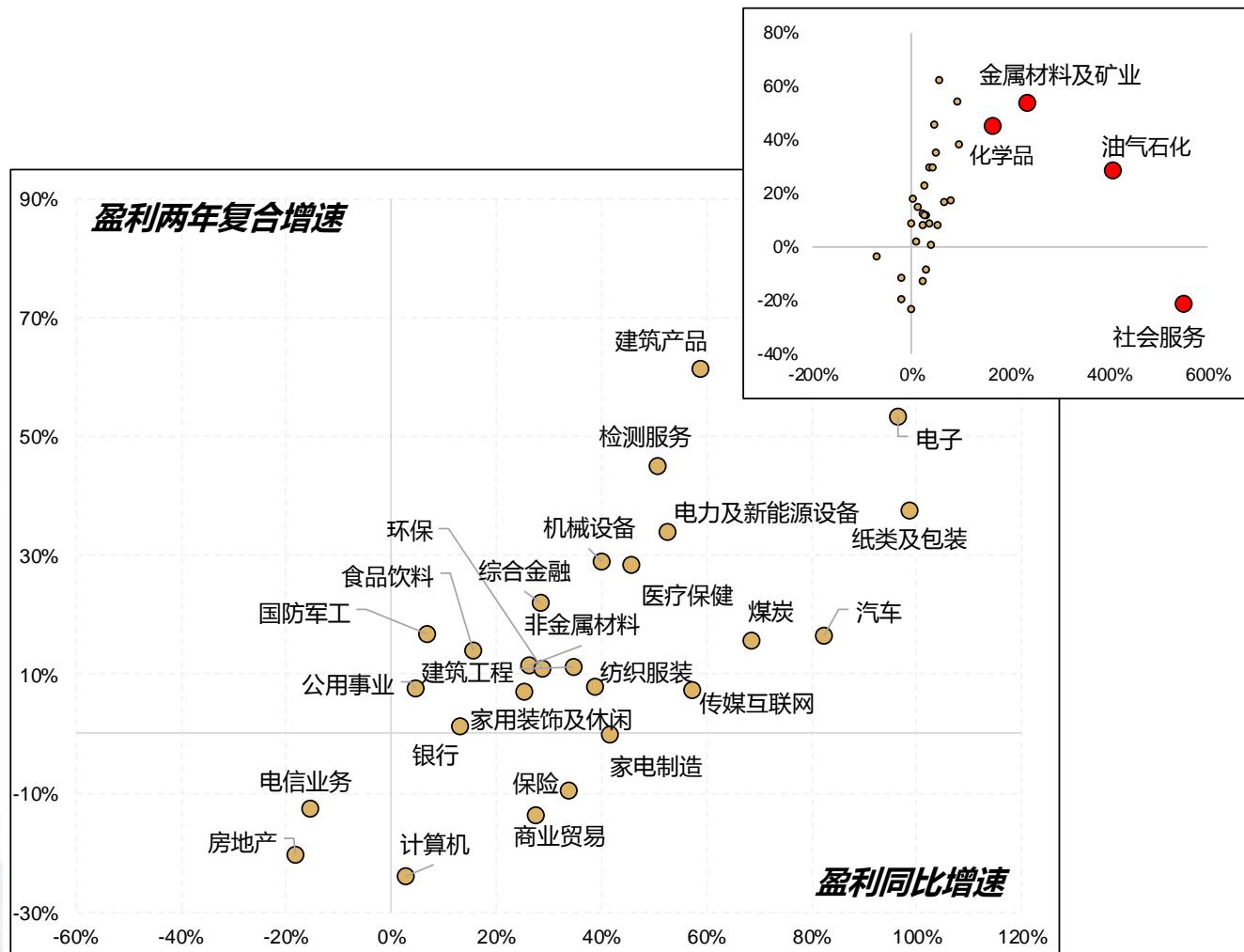


盈利的同比增速与两年复合增速均较快的行业：有色与化工



- **盈利增速方面：行业层面**，同时考察一级行业盈利的同比增速和两年复合增速。
- **同比增速与两年复合增速均较快的行业有：**金属材料及矿业、化学品等；
- **同比增速较快，但两年复合增速一般的行业有：**社会服务、交通运输、汽车等；
- **同比增速一般，但两年复合增速较快的行业有：**建筑产品、检测服务、电子等。

图：盈利同比增速与两年复合增速均较快的行业：金属材料及矿业、化学品等
(注：交通运输行业的盈利同比增速过大，图中未列出)。



02

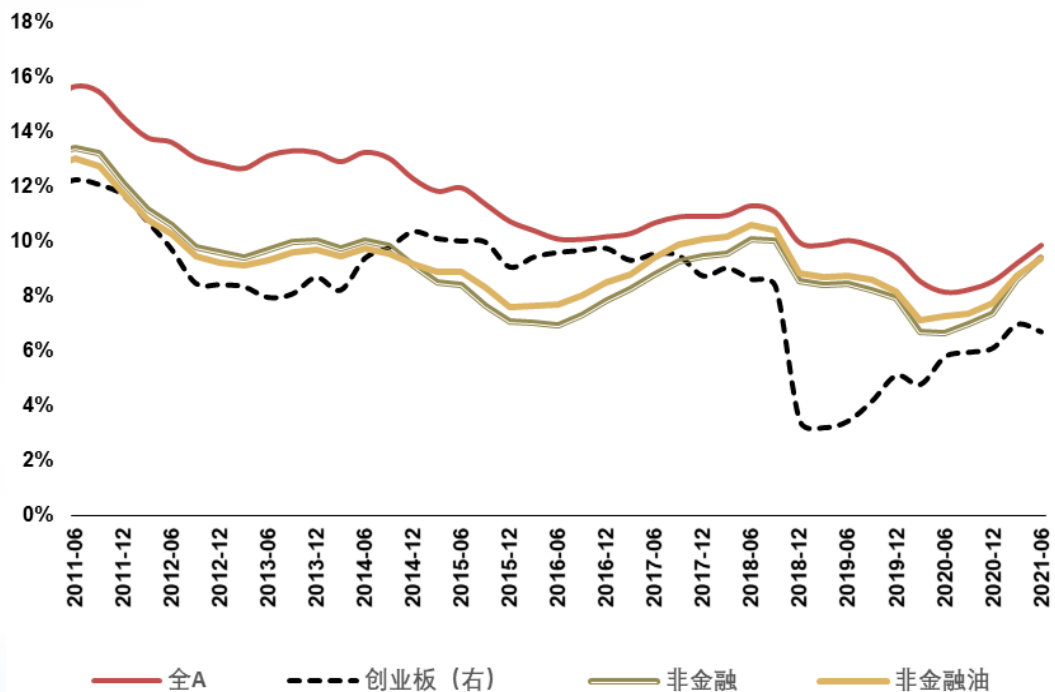
杜邦拆解

三因子同步上行，全A ROE继续提升

杜邦拆解：多数板块二季度ROE续升，创业板小幅下降

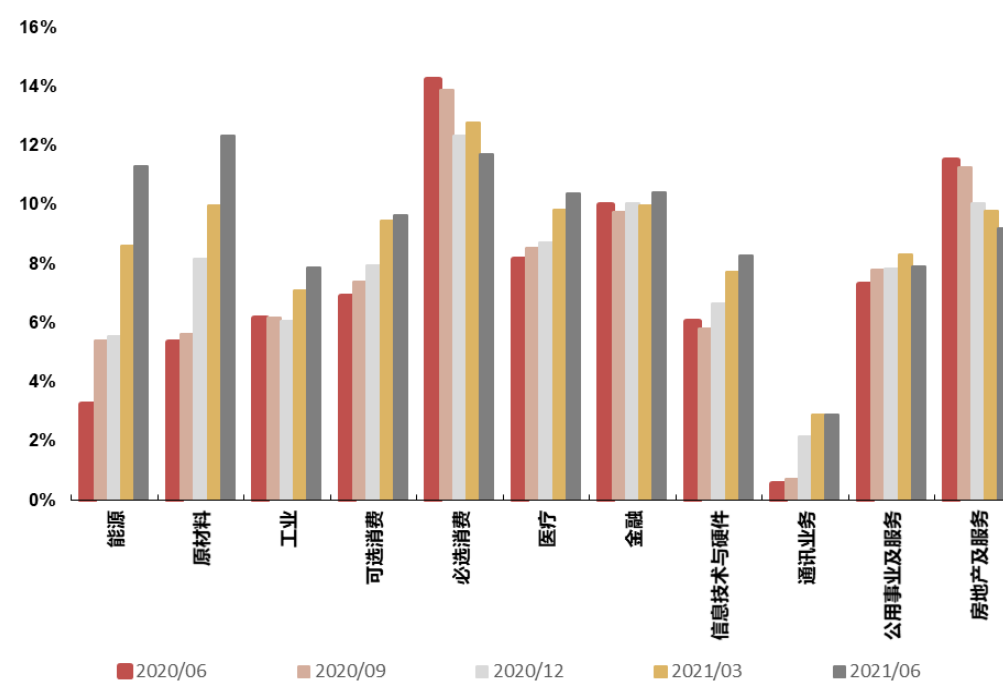
- 杜邦分析来看，A股二季度ROE（TTM）较一季度的9.20%提高至9.85%，除创业板，其余各主要板块ROE（TTM）均提升。科创板较一季度的8.59%提高至9.44%，非金融较一季度的8.59%提高至9.40%。
- 从长江初级行业来看，二季度能源、原材料、工业、可选等多数板块ROE（TTM）较一季度有不同程度增长，必选、通讯、公用事业、房地产板块ROE（TTM）较一季度略有回调。

图：除创业板外，A股主要板块ROE（TTM）均现增长



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图：初级行业来看，多数板块二季度ROE（TTM）有所提升



资料来源：Wind, 长江证券研究所

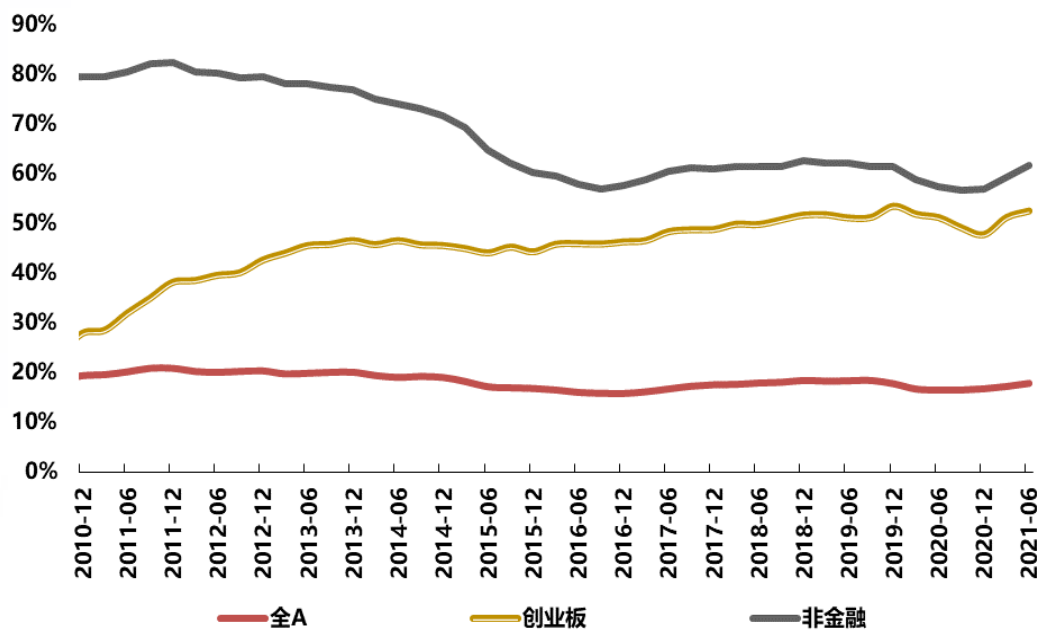


杜邦拆解：全A非金融资产周转率、资产负债率小幅上涨



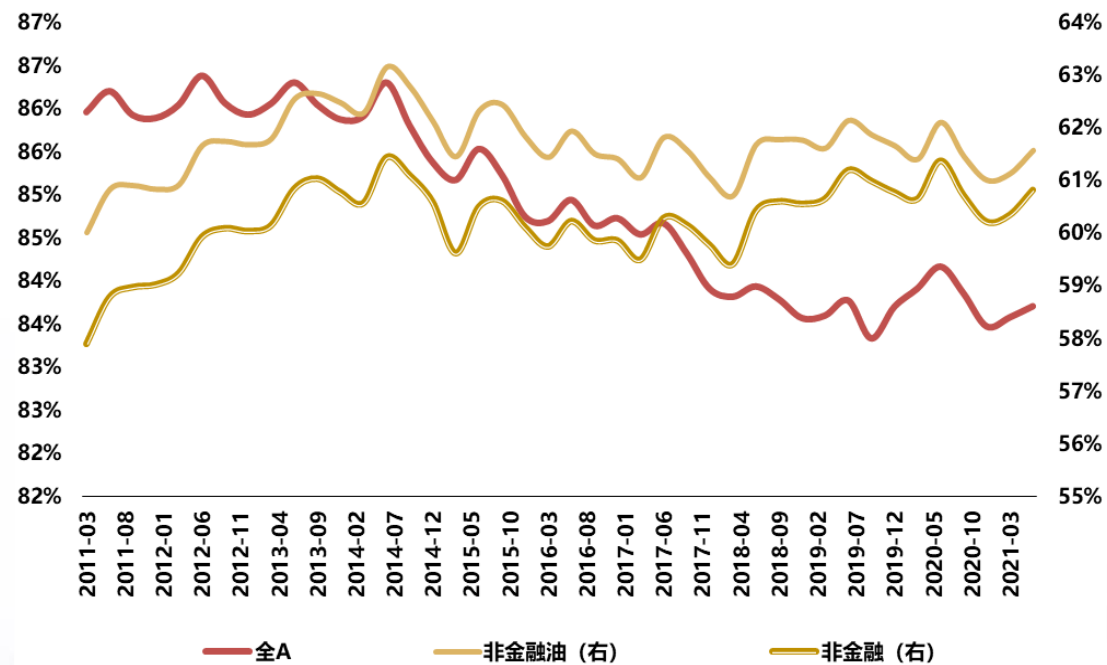
- 全A二季度资产周转率（TTM，下同）较一季度的17.19%提高至17.81%，资产负债率（TTM，下同）较一季度的83.58%小幅涨至83.71%。
- 非金融二季度资产周转率较一季度的59.13%提高至61.48%，资产负债率较一季度的60.35%小幅涨至60.82%。

图：二季度全A非金融的资产周转率有所提升



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图：二季度全A及非金融的资产负债率小幅上行



资料来源：Wind, 长江证券研究所



杜邦拆解：三因子同步上行，全A ROE继续改善

表：三因子同步上行，全A ROE继续改善

资产负债率	19Q3	2019	20Q1	20Q2	20Q3	2020	21Q1	21Q2	21Q1-20Q4增减	21Q2-21Q1增减
全A	83.34%	83.70%	83.92%	84.17%	83.86%	83.48%	83.58%	83.71%	0.10%	0.13%
全A非金融	60.99%	60.77%	60.65%	61.37%	60.72%	60.22%	60.35%	60.82%	0.13%	0.47%
全A非金融两油	61.87%	61.67%	61.41%	62.11%	61.46%	61.02%	61.14%	61.58%	0.12%	0.44%
资产周转率 (TTM)	19Q3	2019	20Q1	20Q2	20Q3	2020	21Q1	21Q2	21Q1-20Q4增减	21Q2-21Q1增减
全A	18.39%	17.72%	16.66%	16.50%	16.49%	16.74%	17.19%	17.81%	0.45%	0.62%
全A非金融	61.24%	61.40%	58.69%	57.36%	56.65%	56.94%	59.13%	61.48%	2.19%	2.36%
全A非金融两油	56.75%	57.05%	54.68%	54.10%	53.84%	54.65%	57.05%	59.07%	2.40%	2.02%
销售净利率 (TTM)	19Q3	2019	20Q1	20Q2	20Q3	2020	21Q1	21Q2	21Q1-20Q4增减	21Q2-21Q1增减
全A	8.04%	7.80%	7.42%	7.03%	7.26%	7.57%	7.89%	8.09%	0.32%	0.19%
全A非金融	4.52%	4.34%	3.85%	3.81%	4.16%	4.36%	4.91%	5.09%	0.55%	0.19%
全A非金融两油	4.99%	4.72%	4.31%	4.34%	4.50%	4.68%	5.07%	5.17%	0.39%	0.10%
ROE (TTM)	19Q3	2019	20Q1	20Q2	20Q3	2020	21Q1	21Q2	21Q1-20Q4增减	21Q2-21Q1增减
全A	9.81%	9.40%	8.52%	8.14%	8.23%	8.54%	9.20%	9.85%	0.66%	0.65%
全A非金融	8.22%	7.93%	6.71%	6.63%	7.00%	7.32%	8.59%	9.40%	1.26%	0.81%
全A非金融两油	8.58%	8.18%	7.12%	7.25%	7.34%	7.71%	8.75%	9.37%	1.03%	0.62%

03

板块业绩

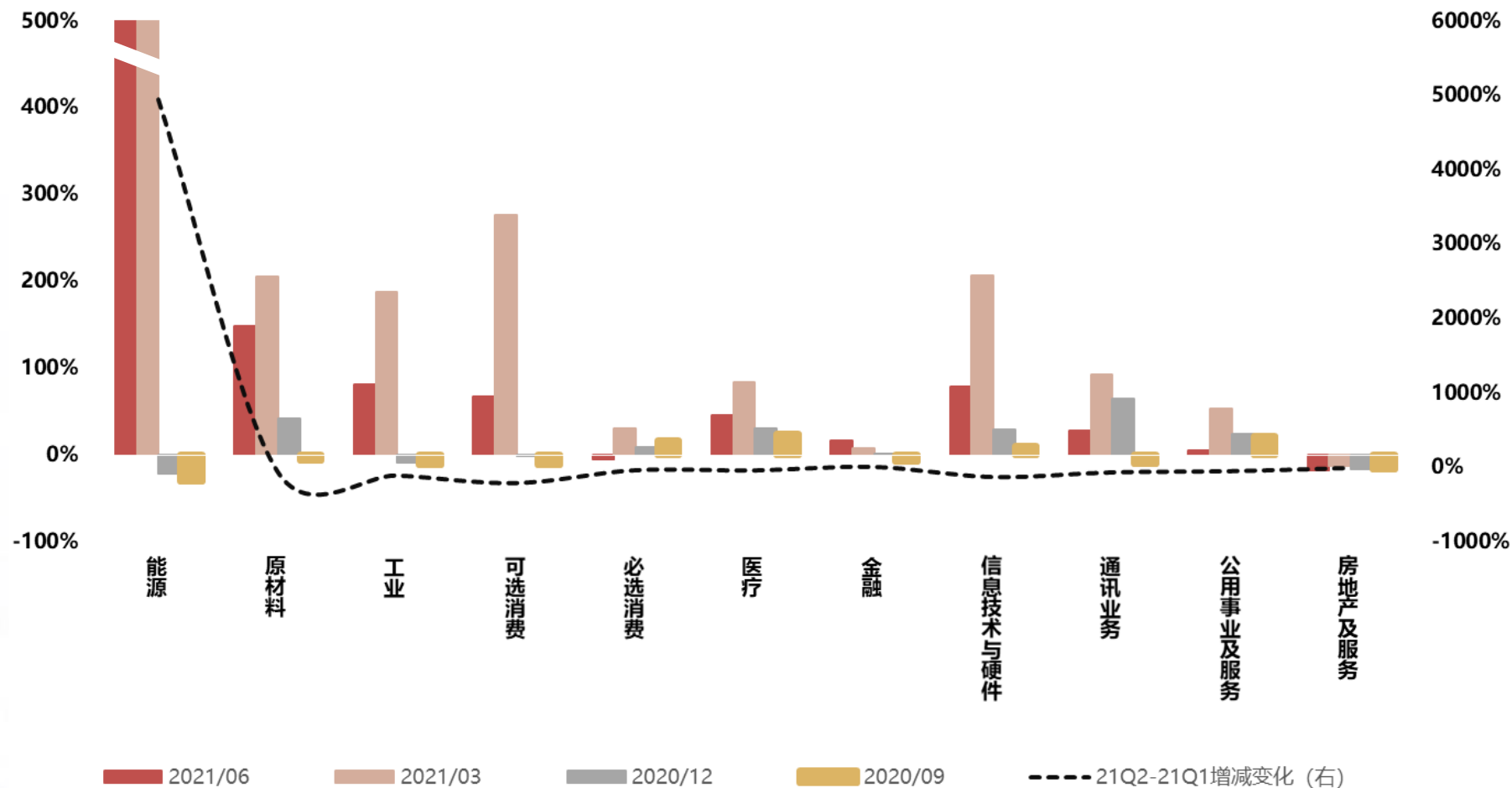
基数影响，多数板块增速环比回落



板块：多数板块二季度业绩增速环比回落

➤ 长江初级行业来看，2021Q2能源、金融板块的累计净利润增速提升，其他板块业绩增速较2021Q1有所回落。

图：多数板块二季度业绩增速环比回落



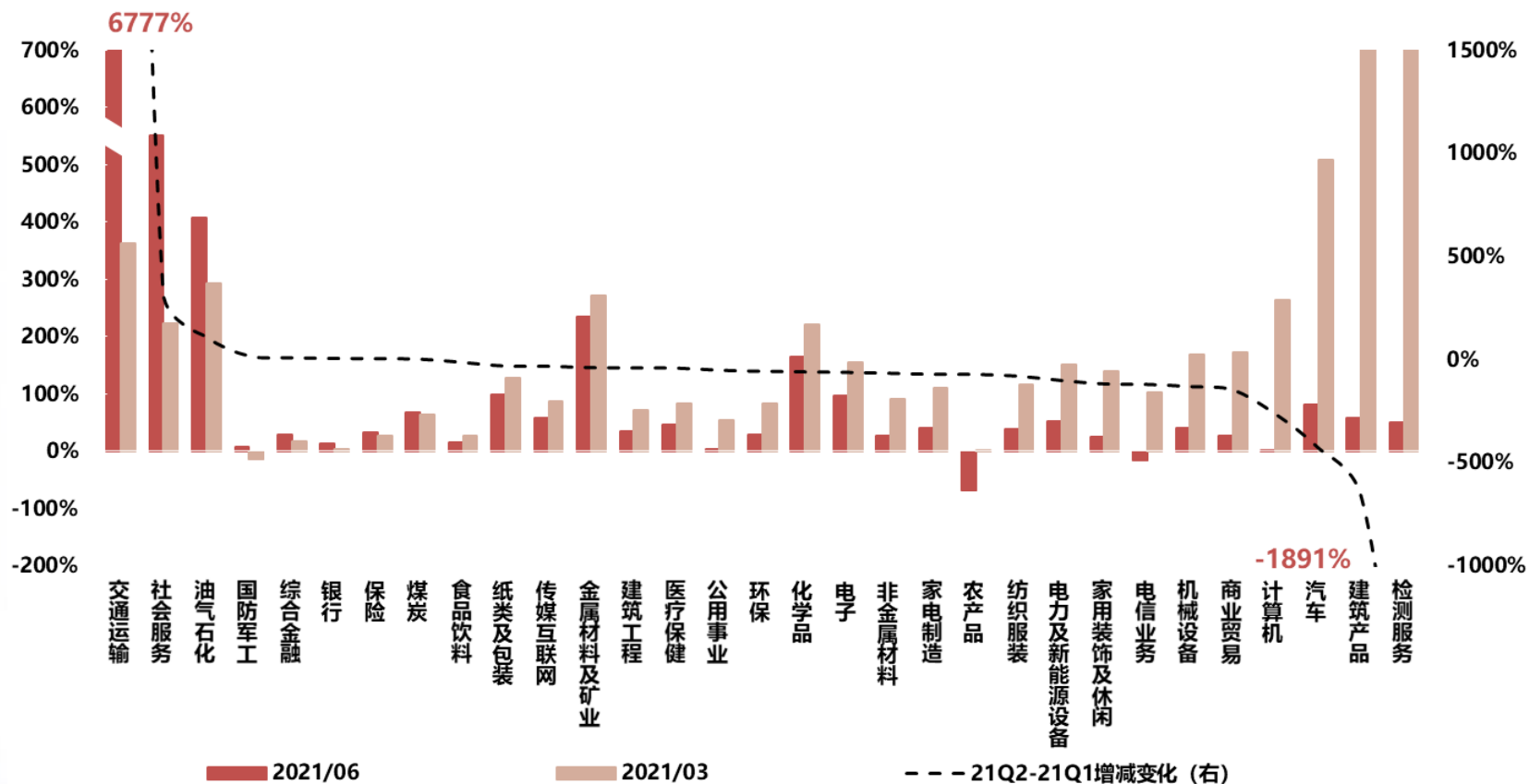
资料来源：Wind, 长江证券研究所。注：能源板块2021Q1和2021H1的业绩累计同比增速分别为888.28%和5839.79%，数据值较大，图中未完整列示。



一级行业：交运、社服、石化的二季度业绩增速提升最大

- 一级行业来看，交运、社服、石化、军工、金融、银行、保险、煤炭的累计净利润同比增速较2021Q1有所提升，其余行业有所回落。

图：长江一级行业，二季度累计净利润增速较一季报变动情况排序

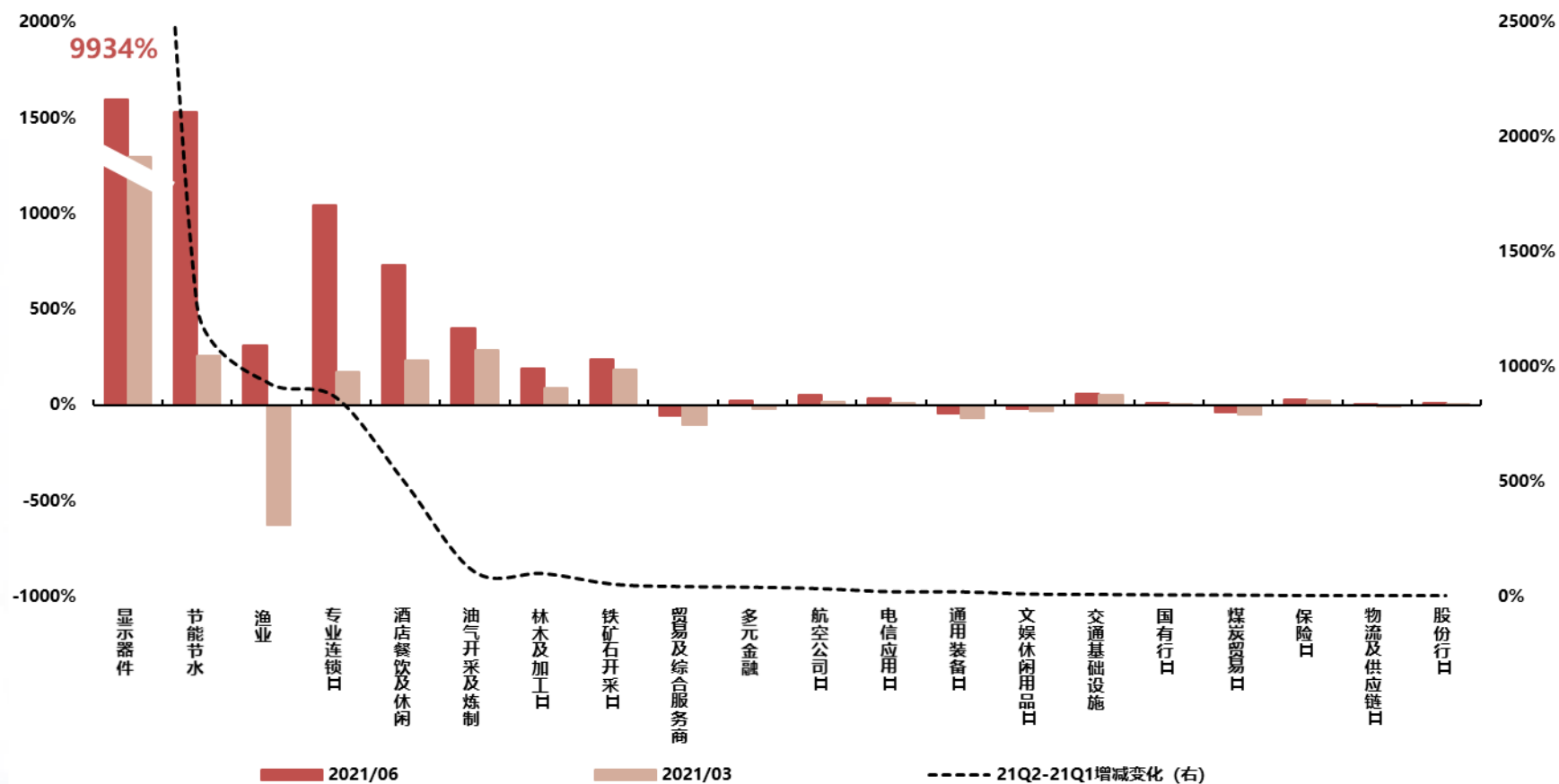




二级行业：显示器件等行业二季度业绩增速提升最大

- 二级行业来看，显示器件、渔业、专业连锁、酒店餐饮、油气开采等行业的累计净利润同比增速较2021Q1提升幅度较大，多数行业增速有所回落。

图：长江二级行业，二季度累计净利润增速较一季报变动情况排序（前20个）





净利润率连续改善的细分行业，主要集中在周期制造领域



- 从长江二级行业看：过去两个季度净利润率（单季度）持续改善的有：节能环保、贸易及综合服务商、林木及加工Ⅱ、铁矿石开采、玻纤及制品等；毛利率（单季度）持续改善的制造行业有：节能环保、贸易及综合服务商、林木及加工Ⅱ、铁矿石开采Ⅱ、玻纤及制品Ⅱ、装修建材、水务、半导体等。

表：二季度净利率与毛利率变化幅度靠前的细分行业

长江二级行业	净利率（单季度）								毛利率（单季度）							
	20Q1	20Q2	20Q3	2020Q4	21Q1	21Q2	21Q1-20Q4增减	21Q2-21Q1增减	20Q1	20Q2	20Q3	2020Q4	21Q1	21Q2	21Q1-20Q4增减	21Q2-21Q1增减
节能环保	-3.39%	-2.60%	1.74%	-38.05%	3.63%	60.09%	41.68%	56.45%	17.77%	21.61%	22.73%	16.57%	20.64%	26.39%	4.07%	5.75%
航空公司Ⅱ	-31.53%	-36.18%	-4.67%	-72.01%	-27.26%	-0.13%	44.75%	27.13%	-19.46%	-26.00%	-1.80%	-6.28%	-21.08%	2.26%	-14.80%	23.34%
环境监测Ⅱ	-0.28%	9.56%	13.46%	15.67%	1.14%	13.82%	-14.53%	12.69%	52.10%	47.07%	48.04%	38.37%	48.05%	46.82%	9.68%	-1.22%
贸易及综合服务商	10.27%	5.08%	0.26%	-28.41%	-0.27%	9.85%	28.14%	10.12%	31.29%	15.41%	25.22%	15.23%	23.43%	23.74%	8.20%	0.32%
林木及加工Ⅱ	-37.09%	10.29%	5.05%	-19.38%	-1.14%	6.62%	18.24%	7.76%	25.72%	29.03%	28.82%	23.94%	25.01%	30.47%	1.07%	5.47%
园林建设Ⅱ	-22.53%	9.45%	4.67%	-4.93%	-5.02%	2.27%	-0.09%	7.29%	20.04%	24.09%	21.10%	17.84%	15.42%	18.47%	-2.43%	3.05%
铁矿石开采Ⅱ	10.21%	12.18%	15.96%	14.00%	25.49%	32.15%	11.49%	6.66%	33.34%	34.71%	43.57%	40.37%	53.91%	66.10%	13.54%	12.19%
渔业	0.46%	-1.60%	1.71%	-15.04%	-2.21%	4.36%	12.83%	6.57%	16.76%	14.87%	17.84%	15.41%	19.76%	18.08%	4.36%	-1.68%
玻纤及制品Ⅱ	11.78%	16.61%	13.01%	15.51%	19.91%	26.40%	4.40%	6.48%	29.75%	31.88%	28.43%	29.46%	36.31%	40.29%	6.85%	3.98%
水务	38.71%	64.21%	39.75%	31.87%	31.28%	37.36%	-0.58%	6.08%	31.19%	40.96%	42.60%	37.62%	40.60%	42.42%	2.98%	1.83%
装修建材	1.62%	13.51%	14.91%	10.19%	6.92%	12.37%	-3.27%	5.45%	27.79%	33.43%	32.74%	27.47%	27.81%	28.29%	0.35%	0.48%
海运	5.84%	9.99%	7.99%	9.22%	21.17%	26.40%	11.95%	5.23%	12.60%	16.98%	16.45%	18.60%	29.91%	38.31%	11.31%	8.40%
媒体	3.37%	8.83%	10.02%	-12.74%	6.03%	11.00%	18.77%	4.98%	20.23%	22.94%	21.15%	21.70%	21.80%	22.87%	0.10%	1.07%
交通基础设施	13.38%	15.62%	14.89%	11.47%	15.85%	20.68%	4.38%	4.83%	25.00%	25.44%	26.58%	19.64%	28.17%	25.65%	8.53%	-2.52%
半导体	5.91%	11.13%	9.21%	2.49%	9.25%	13.92%	6.76%	4.67%	24.14%	25.13%	24.69%	21.26%	24.72%	26.60%	3.46%	1.88%
水泥及混凝土	12.82%	18.63%	15.42%	14.16%	11.37%	16.00%	-2.79%	4.63%	32.08%	30.28%	28.11%	28.12%	25.11%	28.34%	-3.01%	3.23%
软件	-4.54%	11.01%	6.42%	0.57%	2.78%	7.21%	2.21%	4.43%	34.84%	38.96%	38.94%	33.38%	35.74%	36.17%	2.36%	0.43%
综合化工Ⅱ	0.44%	1.96%	2.54%	3.36%	3.50%	7.65%	0.14%	4.14%	14.48%	17.57%	15.91%	13.60%	15.34%	17.28%	1.74%	1.94%
铁路与公路	-0.45%	12.74%	20.52%	16.27%	17.96%	21.66%	1.69%	3.69%	11.42%	20.56%	29.05%	25.73%	28.92%	31.12%	3.20%	2.19%
检测检测	-1.22%	19.55%	16.85%	11.49%	11.31%	14.95%	-0.18%	3.63%	29.81%	41.21%	41.12%	43.21%	38.42%	39.84%	-4.79%	1.42%
电信应用Ⅱ	8.51%	8.28%	12.64%	-9.15%	6.76%	10.08%	15.91%	3.32%	23.97%	19.82%	21.49%	19.62%	21.40%	19.70%	1.79%	-1.71%
酒店餐饮及休闲	-9.43%	3.49%	9.85%	-3.85%	7.31%	10.48%	11.16%	3.17%	25.78%	30.84%	35.60%	32.64%	34.28%	34.36%	1.63%	0.08%
照明设备Ⅱ	7.11%	18.70%	18.67%	16.35%	15.53%	18.66%	-0.81%	3.13%	34.53%	36.57%	39.07%	37.24%	35.88%	35.24%	-1.36%	-0.64%
工控及自动化	6.18%	11.83%	11.11%	10.76%	8.21%	11.32%	-2.55%	3.11%	28.00%	29.98%	29.74%	23.82%	27.82%	27.15%	4.00%	-0.67%
土壤修复Ⅱ	9.35%	16.34%	11.23%	6.35%	9.02%	12.12%	2.67%	3.10%	27.53%	22.86%	19.61%	25.76%	27.01%	25.27%	1.25%	-1.74%
仪器仪表Ⅱ	5.87%	15.50%	13.81%	-4.59%	8.41%	11.43%	12.99%	3.02%	30.96%	37.06%	35.98%	34.48%	32.58%	34.11%	-1.89%	1.53%
农业化工	4.38%	6.38%	5.69%	-0.62%	10.16%	13.04%	10.78%	2.87%	21.67%	21.18%	20.87%	19.91%	24.07%	25.62%	4.16%	1.55%
其他酒精饮品	4.71%	13.01%	10.83%	0.50%	9.75%	12.61%	9.25%	2.86%	39.92%	45.17%	44.28%	43.42%	45.42%	46.69%	2.00%	1.27%
制药	11.18%	12.32%	11.16%	-8.44%	11.83%	14.51%	20.27%	2.68%	49.19%	50.22%	52.04%	49.67%	50.50%	51.38%	0.83%	0.88%
钢铁制品	1.98%	3.62%	4.02%	3.53%	4.72%	7.29%	1.19%	2.58%	9.81%	10.53%	10.98%	9.32%	11.44%	14.03%	2.12%	2.59%

净利润率连续改善的细分行业，主要集中在周期制造领域

表：二季度净利润率与毛利率变化幅度靠前的细分行业（续）

长江二级行业	20Q1	20Q2	20Q3	2020Q4	21Q1	21Q2	21Q1-20Q4增减	21Q2-21Q1增减	20Q1	20Q2	20Q3	2020Q4	21Q1	21Q2	21Q1-20Q4增减	21Q2-21Q1增减
工程咨询Ⅱ	7.61%	10.60%	9.49%	7.36%	7.97%	10.52%	0.60%	2.55%	25.38%	27.03%	28.19%	29.01%	24.77%	28.44%	-4.24%	3.66%
煤炭设备Ⅱ	4.77%	10.64%	3.71%	3.70%	6.23%	8.74%	2.53%	2.51%	25.68%	29.76%	27.90%	25.32%	26.49%	27.88%	1.18%	1.38%
显示器件	-0.49%	0.03%	4.75%	3.93%	7.93%	10.31%	4.00%	2.38%	10.96%	14.36%	16.13%	18.32%	22.73%	26.46%	4.41%	3.72%
医疗服务	1.24%	23.25%	16.41%	11.53%	14.70%	17.08%	3.17%	2.38%	28.64%	42.58%	42.56%	40.57%	37.42%	39.85%	-3.15%	2.43%
多元金融	27.90%	18.32%	26.58%	-29.90%	24.50%	26.82%	54.40%	2.32%	35.42%	15.52%	26.64%	22.43%	27.12%	26.91%	4.69%	-0.21%
证券及期货	32.65%	33.15%	32.03%	18.12%	30.44%	32.63%	12.32%	2.19%	99.99%	99.99%	100.00%	99.99%	100.00%	100.00%	0.01%	0.00%
化学原料及制品	4.74%	6.31%	6.33%	4.00%	11.07%	13.15%	7.08%	2.08%	17.45%	17.71%	19.48%	20.06%	22.56%	25.79%	2.49%	3.23%
房地产开发管理	6.15%	9.37%	6.43%	6.07%	3.84%	5.89%	-2.23%	2.05%	29.87%	27.02%	25.19%	25.94%	22.20%	20.45%	-3.74%	-1.75%
信息技术	0.23%	4.55%	3.64%	5.75%	0.52%	2.56%	-5.23%	2.04%	16.07%	15.11%	17.70%	20.04%	15.35%	15.62%	-4.69%	0.27%
能源金属	0.34%	1.75%	1.96%	2.36%	3.92%	5.82%	1.56%	1.91%	1.11%	8.34%	12.37%	12.05%	12.96%	13.56%	0.91%	0.60%
娱乐	12.57%	16.09%	11.46%	-45.10%	17.04%	18.88%	62.14%	1.84%	56.73%	51.31%	50.04%	43.09%	53.16%	51.49%	10.08%	-1.67%
商业物业经营	17.56%	22.74%	22.26%	6.34%	23.31%	25.07%	16.97%	1.76%	49.94%	58.31%	52.52%	51.03%	54.57%	54.72%	3.55%	0.14%
房地产服务	-2.13%	6.04%	6.94%	-23.16%	3.74%	5.31%	26.89%	1.58%	15.55%	22.09%	23.01%	20.37%	19.58%	21.99%	-0.79%	2.41%
油气服务Ⅱ	1.00%	2.91%	2.81%	1.64%	2.01%	3.58%	0.37%	1.57%	11.20%	10.70%	11.03%	11.67%	8.15%	10.87%	-3.52%	2.72%
煤炭开采及炼制	8.39%	8.68%	10.28%	6.21%	10.86%	12.39%	4.65%	1.53%	26.23%	25.09%	27.04%	23.69%	27.60%	28.19%	3.91%	0.59%
其他金属及材料Ⅱ	2.88%	4.42%	4.56%	4.74%	5.59%	7.08%	0.86%	1.49%	17.54%	18.80%	17.85%	16.86%	17.43%	18.01%	0.57%	0.58%
运输设备	2.60%	6.21%	5.57%	4.59%	3.87%	5.33%	-0.71%	1.45%	19.64%	19.66%	20.97%	21.38%	19.78%	19.73%	-1.59%	-0.06%
航天装备Ⅱ	5.37%	8.60%	8.08%	6.58%	7.95%	9.37%	1.37%	1.42%	23.54%	22.04%	24.58%	23.64%	26.49%	24.04%	2.85%	-2.45%
家用轻工	1.70%	12.69%	11.62%	7.98%	6.75%	8.12%	-1.23%	1.38%	31.20%	36.36%	36.64%	29.71%	30.24%	29.19%	0.53%	-1.05%
水处理	11.19%	14.86%	15.49%	-4.16%	12.57%	13.93%	16.73%	1.36%	33.81%	33.47%	34.40%	27.72%	31.63%	32.28%	3.91%	0.65%
电子产品	2.55%	4.75%	4.86%	1.55%	3.71%	5.03%	2.16%	1.31%	11.59%	13.89%	13.48%	13.75%	12.85%	14.11%	-0.90%	1.26%
非纸类包装印刷	4.63%	6.92%	6.35%	2.63%	6.93%	8.18%	4.31%	1.25%	18.76%	21.10%	22.12%	16.98%	19.63%	19.28%	2.65%	-0.35%
家用电器	5.61%	8.37%	9.32%	8.81%	7.15%	8.28%	-1.65%	1.12%	25.02%	26.36%	26.82%	29.77%	25.39%	25.88%	-4.38%	0.49%
基本有色金属	1.19%	1.55%	2.20%	2.41%	2.63%	3.72%	0.21%	1.09%	7.92%	6.96%	8.65%	8.73%	8.76%	10.09%	0.03%	1.33%
航空装备Ⅱ	5.16%	7.24%	5.52%	2.13%	6.66%	7.74%	4.53%	1.08%	16.88%	17.91%	17.63%	18.08%	19.41%	17.97%	1.33%	-1.44%
电力	6.38%	12.94%	13.54%	2.17%	7.72%	8.77%	5.56%	1.05%	22.92%	26.94%	28.02%	20.68%	20.26%	19.83%	-0.43%	-0.43%
纺织制造	5.60%	11.79%	5.36%	-1.32%	7.13%	8.13%	8.45%	1.00%	15.50%	20.22%	16.84%	11.58%	15.19%	17.30%	3.61%	2.11%
其他钢铁制品	3.62%	4.51%	5.45%	3.04%	7.31%	8.30%	4.27%	0.99%	13.96%	15.34%	16.06%	17.25%	17.35%	18.87%	0.10%	1.52%
新能源车设备	7.31%	9.60%	11.55%	7.35%	9.37%	10.35%	2.02%	0.98%	24.44%	24.68%	24.99%	24.08%	25.16%	24.43%	1.08%	-0.73%
专用设备	2.97%	7.37%	6.57%	3.42%	7.16%	8.03%	3.75%	0.86%	20.99%	22.71%	22.52%	20.29%	21.64%	21.94%	1.35%	0.29%

04

专题讨论①

哪些行业产能扩张意愿较强？

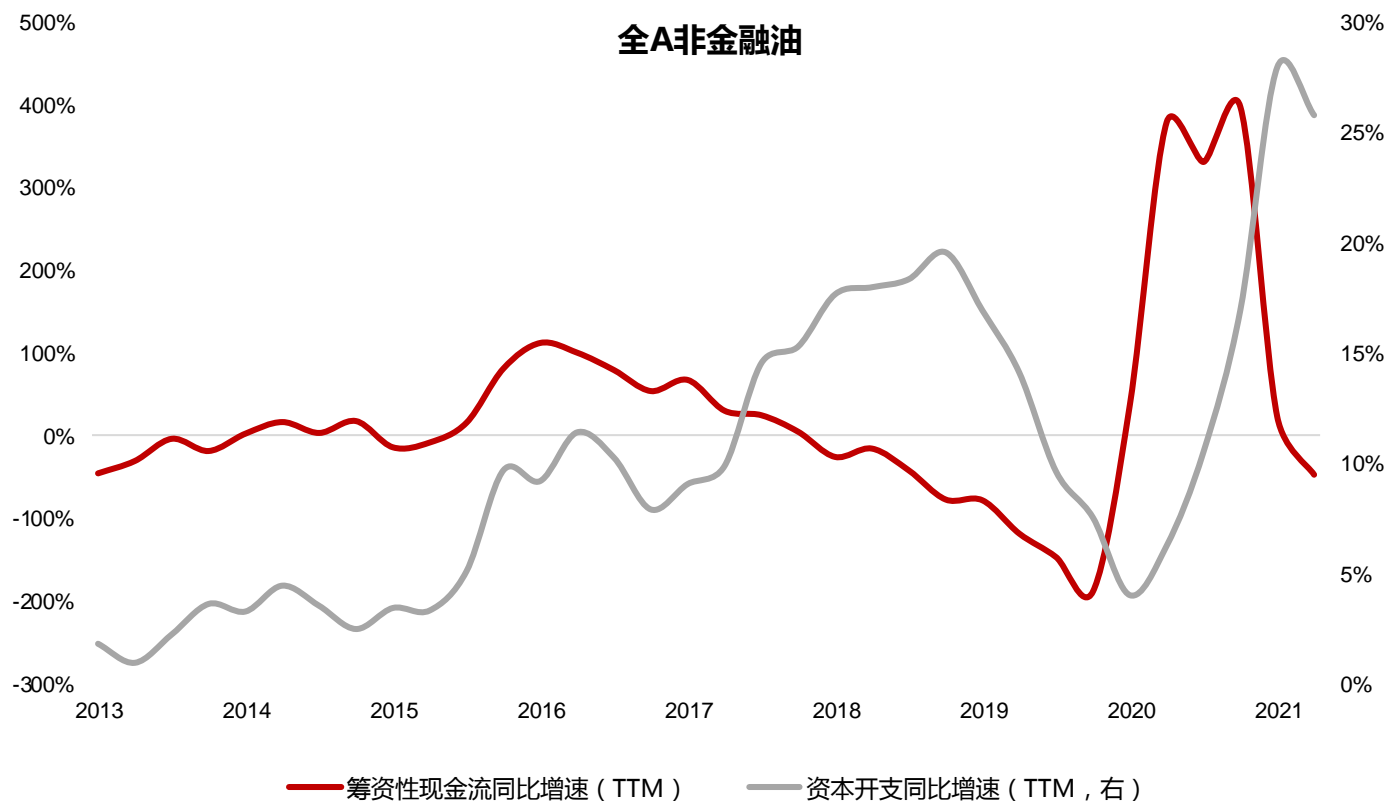


总量视角：制造业资本开支仍处扩张区间，但基数影响环比



- 我们于年初提出，伴随着本轮企业“三表修复”迎来拐点，制造业经营状况与盈利能力的改善为新一轮产能扩张创造了条件。
- 从半年报数据来看，全A非金融两油企业的资本开支仍处扩张区间，但去年基数影响下，增速环比小幅回落。
- 值得一提的是，前瞻指标（筹资性现金流）持续回落，或预示着本轮制造业资本开支扩张一波三折。

图：非金融资本开支仍处扩张区间，但基数影响下，增速环比小幅回落



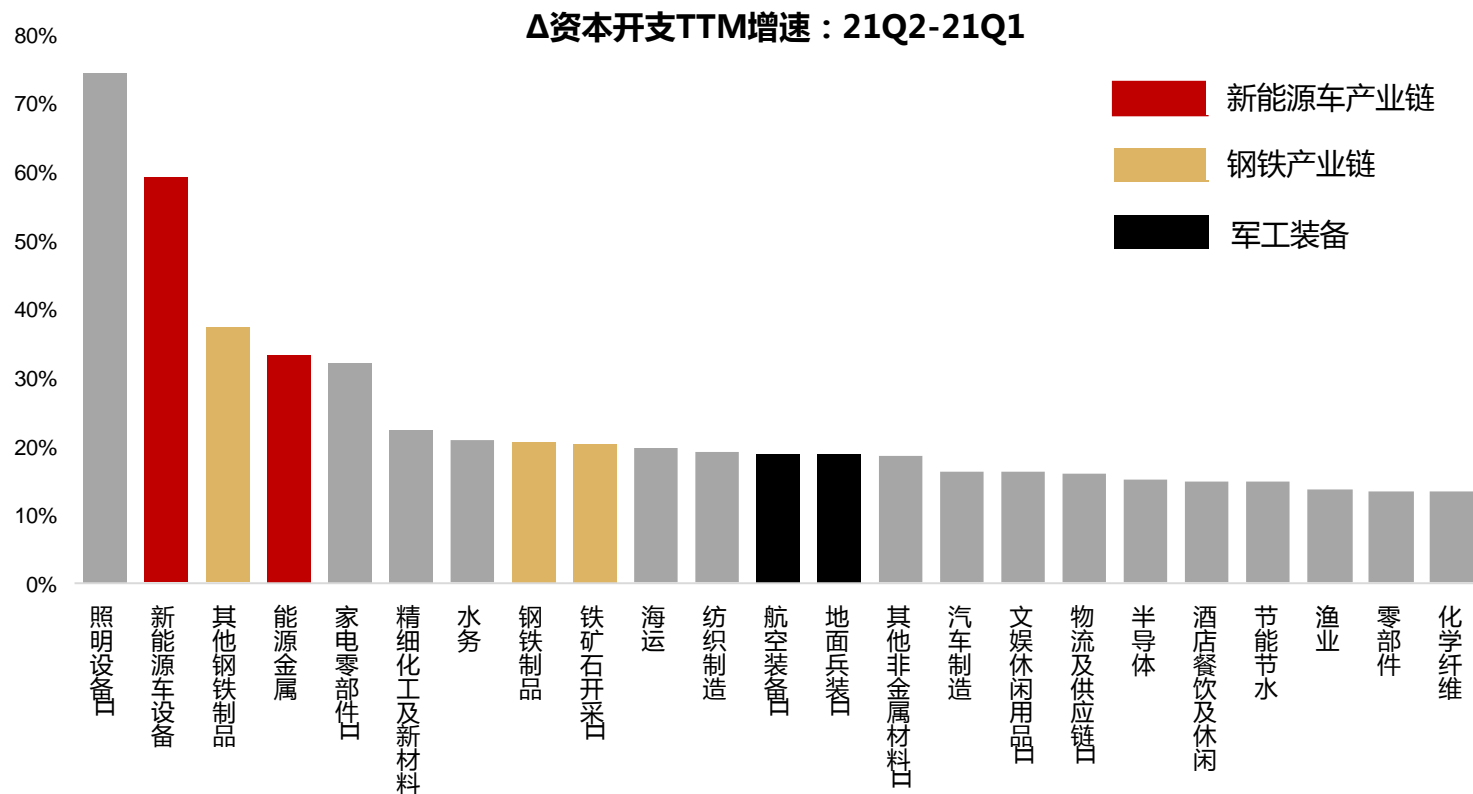


结构视角：二季度，新能源车产业链的资本开支力度较强



- 制造业投资无疑是今年市场关注的热点问题之一。在二级行业层面考察2021Q2资本开支增速相较于2021Q1的变化，可以看到2021Q2产能扩张意愿最强的二级行业主要集中在新能源车产业链、钢铁产业链、军工装备和化工新材料领域等。

图：2021Q2产能扩张意愿最强的二级行业主要集中在新能源车产业链、钢铁产业链、军工装备和化工新材料领域



05

专题讨论②

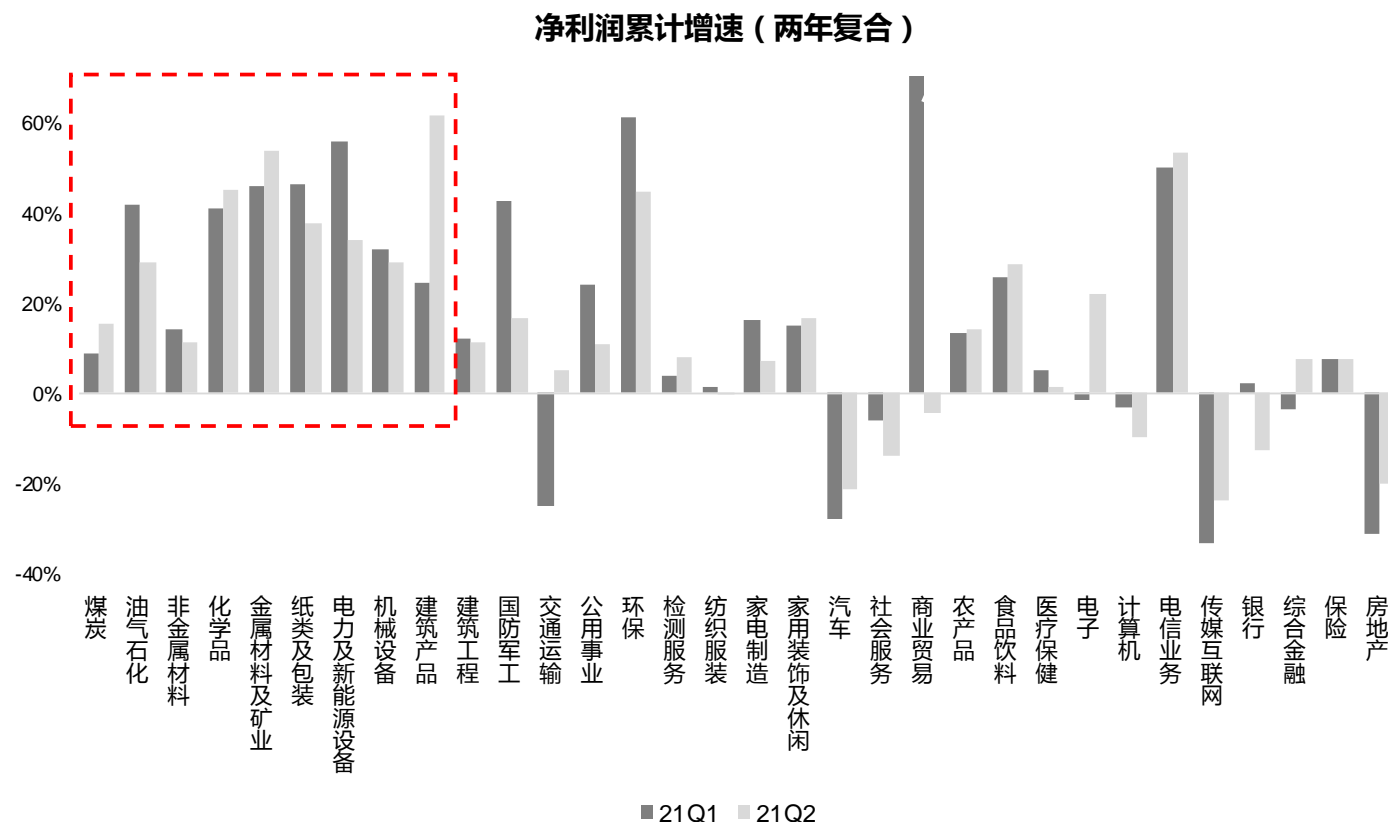
哪些行业较能传导通胀压力？



总量视角：上游能源与原材料的盈利增速依然快于中下游

- 上游原材料涨价影响的传导是今年市场关注的另一个问题。从2021Q2的数据来看，上游能源与原材料板块的盈利增速依然明显快于中下游，通胀传导的压力仍在。

图：2021Q2上游能源与原材料板块的盈利增速，整体依然明显快于中下游





结构视角：毛利率角度筛选通胀传导能力较强的三级行业



- 从“上游产品价格直接影响下游原材料购进成本”的角度，我们考察三级行业毛利率的变化。
- 在通胀环境中，毛利率不降反升的细分行业（尤其是中下游制造业），从价的角度具有相对强的通胀传导能力。我们筛选出截至2021Q2，毛利率（TTM）连续三个季度提升的长江三级行业一览，如下表。

表：截至2021Q2，毛利率（TTM）连续三个季度提升的长江三级行业一览

一级行业	三级行业	一级行业	三级行业	一级行业	三级行业
煤炭	煤炭炼制	机械设备	机床工具	农产品	水产捕捞
	无烟煤	建筑产品	其他装修建材		水产品加工
油气石化	油气仓储与销售Ⅲ	国防军工	航空装备Ⅲ		水产养殖
非金属材料	传统玻璃		航天装备Ⅲ	食品饮料	啤酒
	玻纤及制品Ⅲ		通用装备Ⅲ	医疗保健	生物制品
化学品	氨纶	交通运输	干散货		中药
	锦纶		集运	金融	互联网金融
	其他纤维		客滚运输	综合金融	资产管理公司
	粘胶		高速公路		租赁
	聚氨酯		铁路		证券
	磷化工	环保	节能	电子	半导体分销
	其他化学原料		土壤修复Ⅲ		分立器件
	炭黑	检测服务	综合检测		集成电路封测
	日化品		电器检测		光学元件
	钾肥		金属材料检测		显示材料
金属材料及矿业	白银	纺织服装	服装		显示面板
	铝		鞋帽箱包	计算机	通用硬件
	钴	汽车	综合汽车服务		工业信息化
	铁合金	社会服务	景区及休闲设施		信息安全
	铁矿石开采Ⅲ	商业贸易	百货		IT服务
	稀土	公用事业	电网运营	电信业务	北斗
电力及新能源设备	工业自动化		水务系统	传媒互联网	影视制作

06

专题讨论③

从盈利看小盘成长风格的延续性

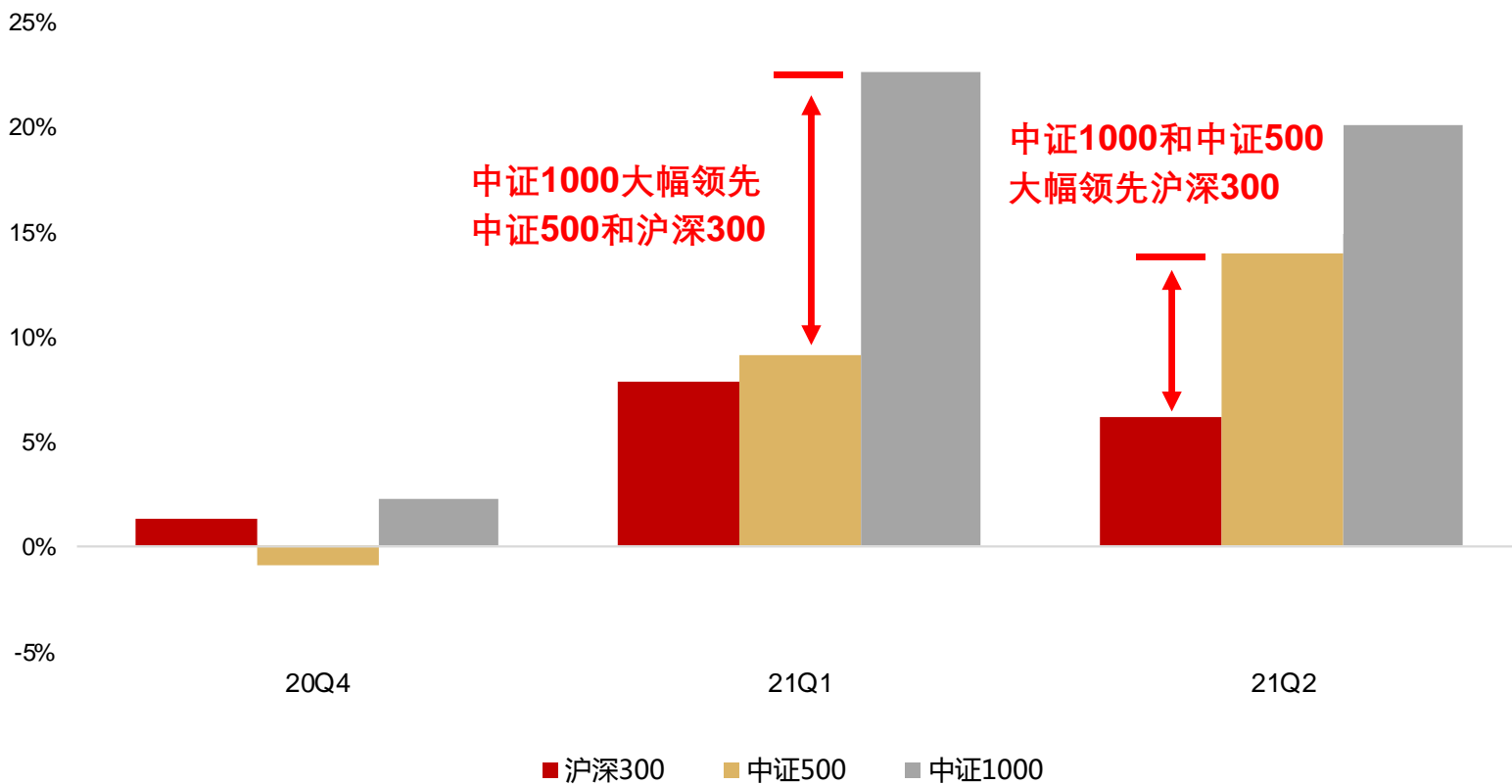


主要宽基指数业绩的增速差，或反映A股二季度风格变化



图：三大宽基指数的业绩对比，一定程度解释了二季度中小盘风格持续占优的原因：一季报中证1000业绩增速领先，沪深300与中证500差距尚小；而半年报中，沪深300被两个中小盘指数进一步拉开差距。

累计净利润同比（21Q1和21Q2为两年复合增速）

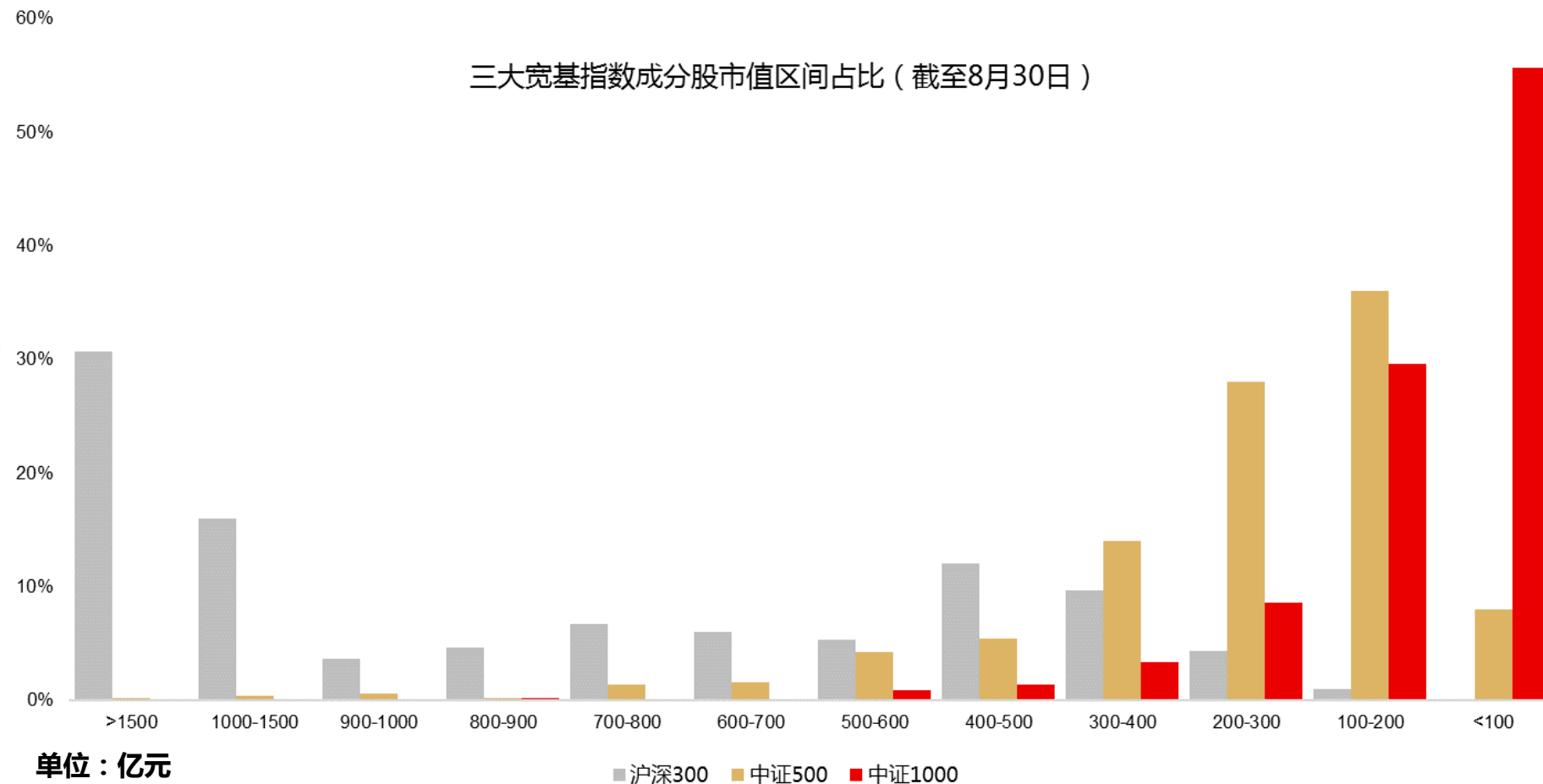




当前，中证500与中证1000成分股市值多在500亿以下



图：拆分当前三大宽基指数成分股的市值区间可以看到，中证500与中证1000成分股市值多在500亿以下，沪深300成分股市值多在1000亿以上。

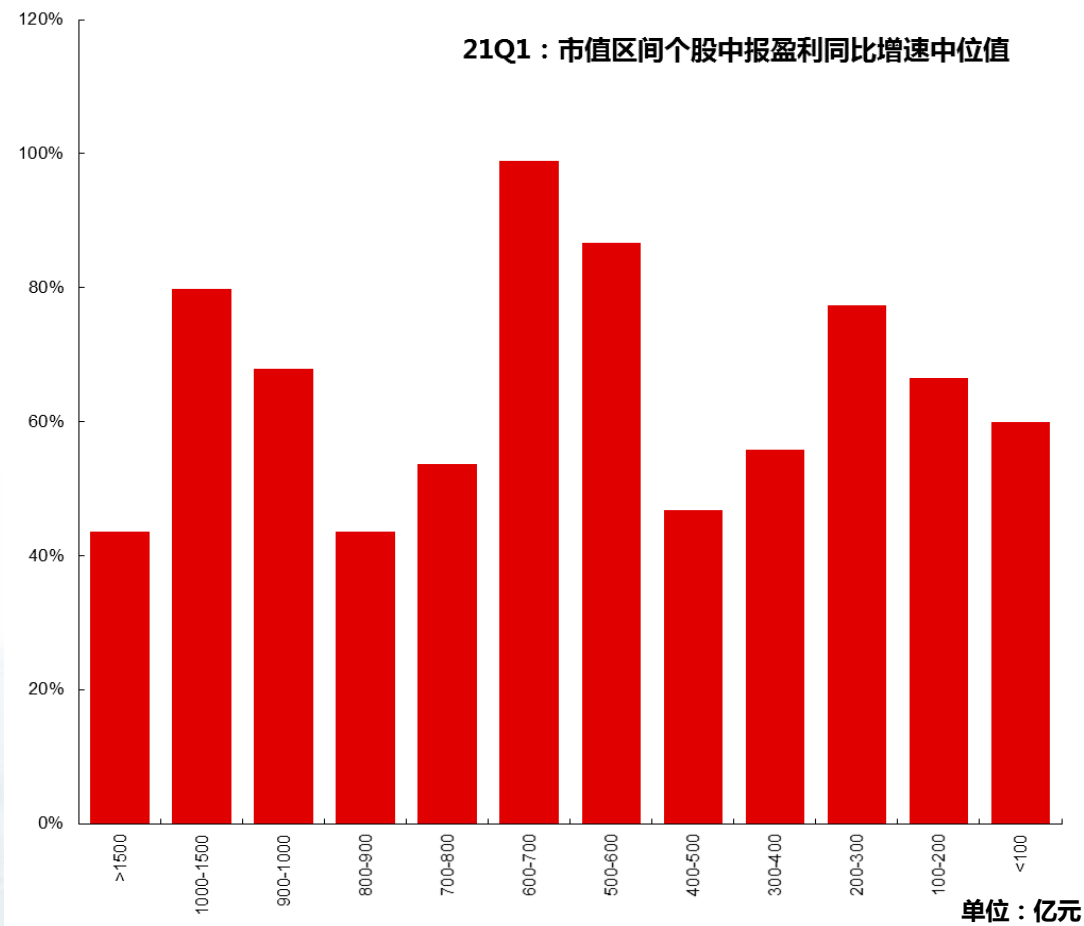
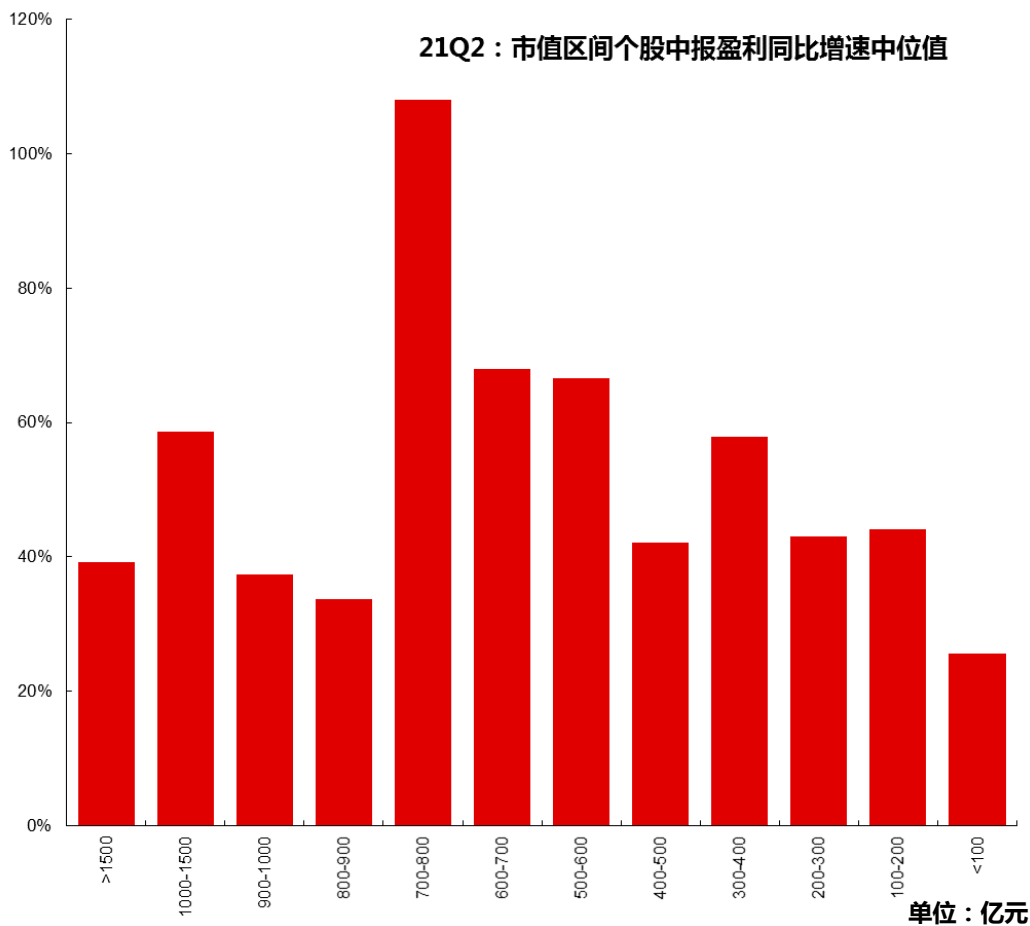




但500亿市值以下个股的盈利相对优势，在二季度大幅收敛



图：考察不同市值区间个股中报盈利同比增速的中位值，可以看到，半年报盈利最优个股的市值区间在700-800亿，500亿以下个股优势相较一季报大幅收敛，且半年报来看1000市值以上个股盈利增速相对不差。

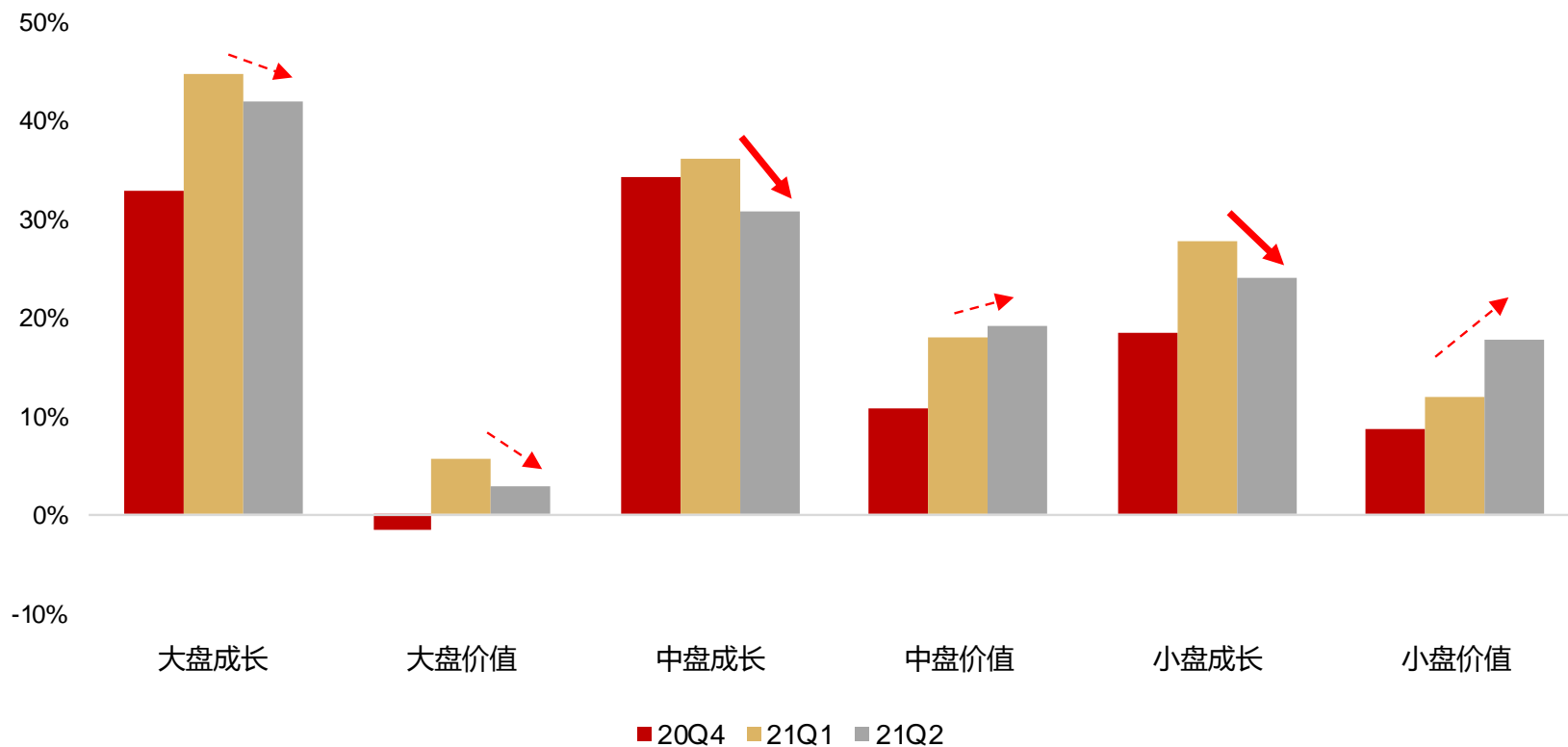




风格视角，二季度中小盘成长风格的盈利增速降幅明显

图：如果考察巨潮风格指数成份股的盈利表现，可以看到，21Q2相较21Q1，除中盘价值和小盘价值（周期股较多）外，其余风格的盈利增速均有下降，其中中盘成长与小盘成长降幅最明显。

累计净利润同比（21Q1和21Q2为两年复合增速）



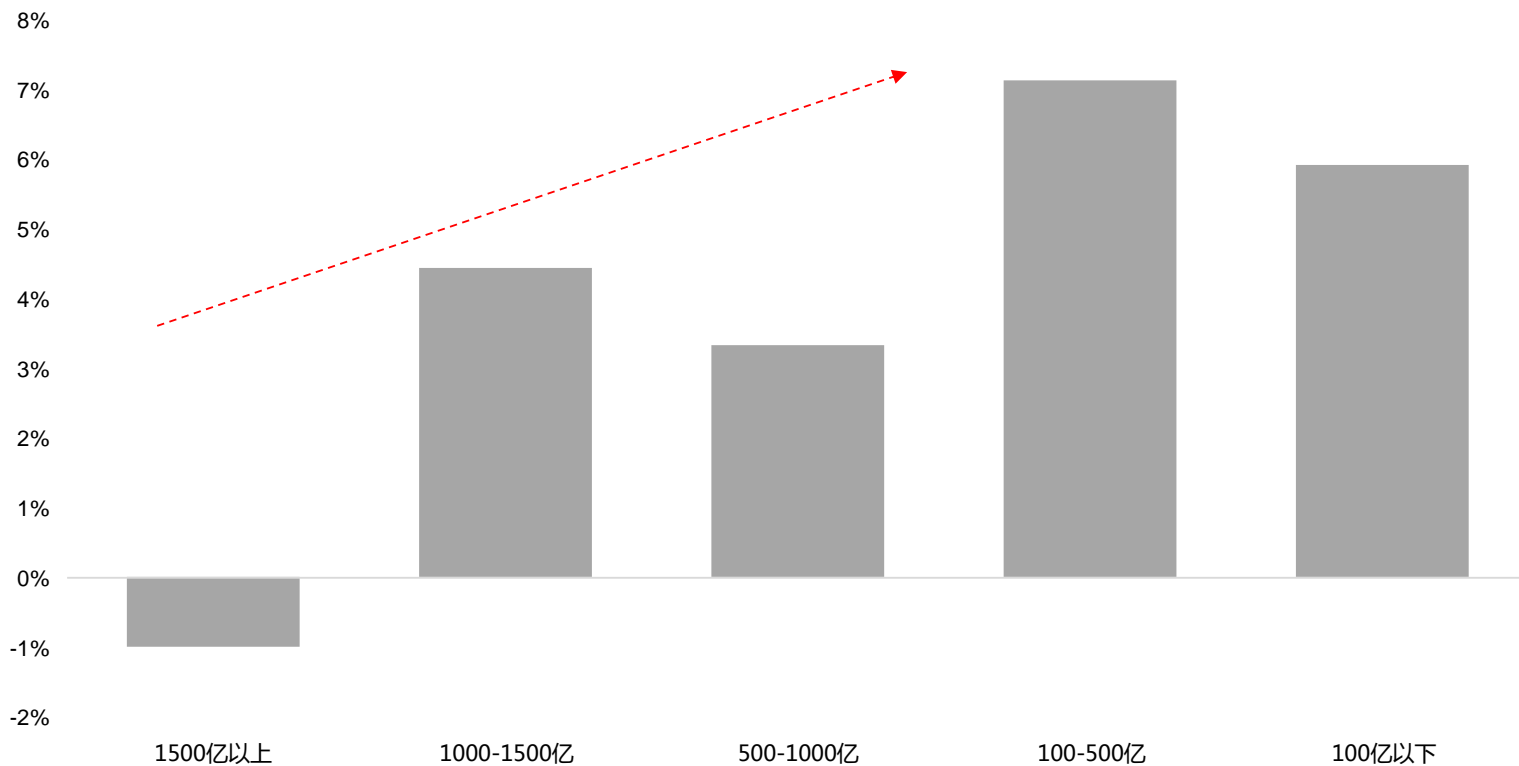


市场一致预期来看，三季度大小盘的盈利增速差或趋于收敛



图：进一步，如果认同国内经济在疫后修复最快的时段已过去，则小盘股在经济升温期的盈利弹性优势或趋于收敛。若考察近两个月，A股市场不同市值区间个股全年业绩预期被下调的比例，整体上，市值越小的个股被下调的越多，其中以100-500亿市值区间为最。

不同市值区间个股，全年业绩下调个股占比变化：8月-7月





风险提示



1. 疫情反复或病毒变异超预期；
2. 国内金融环境与产业政策大幅调整；
3. 本报告按半年报超过99.8%披露率口径进行统计，与100%披露结果或有差异。



研究团队、办公地址及分析师声明



研究团队

分析师 包承超

SAC执业证书编号：S0490518040002

电话：(8621) 61118778

电邮：baocc@cjsc.com.cn

分析师 邓宇林

SAC执业证书编号：S0490520080020

电话：(8621) 61118703

电邮：dengyl@cjsc.com.cn

联系人 吴安东

电话：(8621) 61118703

电邮：wuad@cjsc.com.cn

联系人 万清昱

电话：(8621) 61118703

电邮：wanqy@cjsc.com.cn

联系人 肖遥志

电话：(8621) 61118703

电邮：xiaoyz@cjsc.com.cn

联系人 裴婉晓

电话：(8621) 61118703

电邮：peiwx@cjsc.com.cn

办公地址

上海

Add/浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场一座29层

P.C/200122

武汉

Add/武汉市新华路特8号11楼

P.C/430015

深圳

Add/深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场3期36楼

P.C/518000

北京

Add/西城区金融街33号通泰大厦15层

P.C/100032

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。



评级说明及重要声明



行业评级	报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中 性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看 淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
增 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
中 性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。	

相关证券市场代表性指数说明：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。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。

本公司及作者在自身所知知情范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，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长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



THANKS 感谢倾听

汇聚财智
共享成长