

证券研究报告·金融工程专题

各板块业绩预告历史上偏离实际值有多大？

——“基本面量化”系列思考之六

本月辩题：各板块业绩预告历史上偏离实际值有多大？

最近上市公司年报和一季度财报开始集中发布。另外，发布正式财报之前，根据上交所和深交所的规则，部分公司需要提前发布业绩预告，投资者也会根据业绩预告数据提取测算不同板块业绩增速情况。但是，**不同板块的业绩预告披露条件差别很大**。这里我们就这个话题做了细致的分析，主要想讲清楚三个问题：1) 不同板块的业绩预告披露细则的主要差异；2) 历史上的业绩预告和真实财报的差异到底有多大；3) 能否通过业绩预告来提前估算部分行业的最新财报的业绩增速情况。

业绩预告披露率：**创业板>中小板>深交所主板>上交所主板**。其中创业板披露率基本为 100%，中小板和创业板的差异主要在一季报披露率约为 50%，其余财报基本为 100%。深交所主板披露率比较稳定，维持在 55%~60%的区间。上交所主板的披露率最低，年报披露率为 20%~30%，其余季报披露率在 10%以内。

创业板业绩预告的历史准确性：1) 大部分季度下，**业绩预告估算的同比增速都高于实际净利润增速**，高估中位数 2% 左右；2) 每年年报的业绩预告的高估程度都很大，会导致**四季报单季度同比增速高估 10% 左右**，事实上，这是由于资产减值、坏账计提准备多数是在年报里面才体现造成的。

创业板分行业来看，**计算机、医药和基础化工**在一季度业绩增速都有明显的改善，电子元器件略微改善，而**机械**行业单季度净利润增速则出现明显的下滑。

大类板块收益分析

我们从行业指数涨跌幅的表现出发对行业做一个初步的归类，然后再依据行业属性去做微调，最终可以将中信 28 个一级行业（综合除外）分为 7 个大类：**金融、上游原材料、中游制造、典型消费、其他消费、TMT、基础设施建设及运营**。2018 年 3 月份，TMT 板块表现最好(5.2%)，成长股风格继续占优。

行业基本面热点定量分析和模型跟踪

热点一：根据季节效应，我们判断生猪价格会于 5~6 月份开始回升，**短期机会可以考虑参与**，但是新一轮的猪周期开启还为时尚早，需要数据的进一步验证。

热点二：受 4~5 月份厂商停产检修的影响，轻质纯碱价格近期开始上涨，但是中长期来看，下游玻璃需求端并没有起来，而且受房地产下行的影响，预计短期内这个趋势很难逆转，因此也只是一个 4~5 月份的阶段性机会。

根据我们的行业基本面业绩预测模型，**家电、轻工制造、汽车**等行业业绩会继续下滑，**医药、电子**业绩增速继续维持，处于高景气状态。

金融工程研究

丁鲁明

dingluming@csc.com.cn

021-68821623

执业证书编号：S1440515020001

研究助理 段伟良

duanweiliang@csc.com.cn

发布日期：2018 年 4 月 20 日

市场表现



相关研究报告

- 18.03.06 行业配置获取超额收益的难度到底多大？——“基本面量化”系列思考之三
- 18.02.07 基本面量化系列之九：宏观经济指标在风格配置中的运用
- 18.01.30 ROE&PB 在行业配置中真的有效吗？——“基本面量化”系列思考之一
- 17.09.26 基本面量化系列之八：周期行业基本面量化之钢铁篇
- 17.05.10 基本面量化系列之七：量化视角看本轮消费板块行情还能走多远——以白酒、家电为案例的量化基本面分析
- 16.08.08 基本面量化系列之六：“量化基本面”理论体系及通信行业案例
- 16.06.23 基本面量化系列之五：投资时钟指路，量化大类资产轮动破局——再谈美林时钟模型在中美市场的有效性
- 16.06.02 基本面量化系列之四：量化全球大类资产配置体系之美股道指市盈率估计模型
- 16.04.20 基本面量化系列之三：“量化基本面”理论体系及农林牧渔行业案例
- 15.08.04 基本面量化系列之二：梦碎浮华回归本质，论行业财务基本面指标的有效性
- 15.07.23 基本面量化系列之一：结合基本面的行业月度波动特征分析

目录

一、本月辩题：各板块业绩预告的历史准确性如何？	4
1.1 辩题的提出背景	4
1.2 不同板块业绩预告披露细则差异	4
1.3 创业板业绩预告和真实财报的差异到底有多大	5
1.4 分行业探讨：创业板 2018 一季报业绩增速情况	7
二、大类板块近期收益表现	9
2.1 化繁为简：中信一级行业归类方法介绍	9
2.1.1 从市场表现出发：K-means 算法初步归类	9
2.1.2 从行业属性出发：对归类结果做微调	10
2.2 TMT 板块继续占优	10
三、行业基本面热点定量分析和模型跟踪	11
3.1 热点一：生猪价格 2018Q1 整体回落，预计 5~6 月份有短期机会	11
3.2 热点二：纯碱价格逐步提升，但中长期存在下游需求不足的风险	11
3.3 行业基本面业绩预测模型跟踪结果	12
3.4 部分行业基本面量化指标更新结果	15
3.4.1 农林牧渔	15
3.4.2 轻工制造	16
3.4.3 基础化工	17
3.4.4 电子元器件	18
3.4.5 纺织服装	19
3.4.6 汽车	20
3.4.7 电力设备	21
3.4.8 医药	22
3.4.9 家电	23
3.4.10 钢铁	24

图目录

图 1：各板块财报披露时间和具体细则	4
图 2：四大板块过去 5 年业绩预告披露率	5
图 3：实际单季度同比增速和业绩预告单季度同比增速的差异（残差中位数为-1.63%）	6
图 4：创业板历史单季度净利润增速情况：业绩预告 VS 实际增速	6
图 5：创业板分行业公司个数分布情况	7
图 6：创业板内机械行业单季净利润同比情况	8
图 7：创业板内计算机行业单季净利润同比情况	8
图 8：创业板内电子元器件行业单季净利润同比情况	8
图 9：创业板内医药行业单季净利润同比情况	8
图 10：创业板内基础化工行业单季净利润同比情况	8
图 11：2018Q1 生猪价格如期下滑	11



图 12: 预计 5~6 月份会短暂回升	11
图 13: 纯碱价格短期提升, 但下游需求端玻璃没有起来	12
图 14: 预计农林牧渔行业净利润增速有所下滑	12
图 15: 预计轻工制造行业净利润增速有所下滑	12
图 16: 预计基础化工行业净利润增速有所提升	13
图 17: 预计电子行业净利润增速保持稳定	13
图 18: 预计汽车行业净利润增速略微下滑	13
图 19: 预计钢铁行业营收增速继续下滑	13
图 20: 预计医药行业净利润增速继续提升	13
图 21: 预计电力设备行业净利润增速有所回升	13
图 22: 预计纺织服装行业净利润增速继续下滑	14
图 23: 预计家电行业净利润增速继续下滑	14
图 24: 2017Q3 修正行业净利润 TTM 环比增速	15
图 25: 非经常性损益占净利润比例中位数为 2.96%	15
图 26: 2018Q1 生猪价格如期下滑	15
图 27: 预计 5~6 月份会短暂回升	15
图 28: 行业最新市盈率	15
图 29: 行业指数 VS wind 全 A	15
图 30: 2017Q3 修正行业净利润 TTM 环比增速达到 17.9%	16
图 31: 非经常性损益占净利润比例中位数为 3.14%	16
图 32: 轻工制造行业指数 VS wind 全 A	16
图 33: 行业最新市盈率	16
图 34: 造纸存货增速下滑、固定资产投资增速提升	16
图 35: 房屋销售对下游家具的滞后影响开始显现	16
图 36: 2017Q3 修正行业净利润 TTM 环比增速约为 17%	17
图 37: 非经常性损益占净利润比例中位数为 2.76%	17
图 38: 基础化工行业指数 VS wind 全 A	17
图 39: 行业最新市盈率	17
图 40: 粘胶短纤价格有所回调, 棉花期货价格保持不变	17
图 41: 化纤价格指数近期继续提升	17
图 42: 2017Q3 修正行业净利润 TTM 环比增速约为 9.97%	18
图 43: 非经常性损益占净利润比例中位数为 8.17%	18
图 44: 电子元器件行业指数 VS wind 全 A	18
图 45: 行业最新市盈率	18
图 46: 北美 PCB: BB 值 有所提升	18
图 47: 集成电路产量增速及光电子器件产量增速继续回调	18
图 48: 2017Q3 修正行业净利润 TTM 环比增速约为 4.1%	19
图 49: 非经常性损益占净利润比例中位数为 9.04%	19
图 50: 纺织服装行业指数 VS wind 全 A	19
图 51: 行业最新市盈率	19
图 52: 服装及纺织品出口金额增速有所回调	19



图 53: 棉纱价格指数有所提升、人民币相对欧元保持稳定	19
图 54: 2017Q3 修正行业净利润 TTM 环比增速约为 0.7%	20
图 55: 非经常性损益占净利润比例中位数为 6.86%	20
图 56: 汽车行业指数 VS wind 全 A	20
图 57: 行业最新市盈率	20
图 58: 乘用车、商用车销量增速有所回落	20
图 59: 耐用品订单指数增速继续提升, M2 增速下滑	20
图 60: 2017Q3 修正行业净利润 TTM 环比增速约为 9.3%	21
图 61: 非经常性损益占净利润比例中位数为 9.65%	21
图 62: 电力设备行业指数 VS wind 全 A	21
图 63: 行业最新市盈率	21
图 64: 发电新增设备、变电设备以及线路长度增速情况	21
图 65: 铜、铝现货价增速有所回落	21
图 66: 2017Q3 修正行业净利润 TTM 环比增速为 10.2%	22
图 67: 非经常性损益占净利润比例中位数为 5.56%	22
图 68: 医药行业指数 VS wind 全 A	22
图 69: 行业最新市盈率	22
图 70: 企业景气指数企稳, 中药材价格指数不断上升	22
图 71: 化学药品原药产量、中成药产量增速均出现下滑	22
图 72: 家电行业净利润增速走势	23
图 73: 非经常损益净利润占比概率分布	23
图 74: 家电行业指数 VS wind 全 A	23
图 75: 行业最新市盈率	23
图 76: 商品房销售面积和家电营业收入增速	23
图 77: 家电原材料成本	23
图 78: 钢铁行业营业收入增速走势	24
图 79: 非经常损益净利润占比概率分布	24
图 80: 钢铁行业指数 VS wind 全 A	24
图 81: 最新市净率	24
图 82: 螺纹钢、铁矿石、焦煤价格走势	24
图 83: 高炉开工率	24

表目录

表 1: 大类行业归类结果	9
表 2: 七大板块归类结果	10
表 3: 过去半年 7 大类板块月均涨跌幅统计	11

一、本月辩题：各板块业绩预告的历史准确性如何？

1.1 辩题的提出背景

上市公司的 2017 年年报和 2018 年一季度财报于近期开始集中发布。另外，发布正式财报之前，根据上交所和深交所的规则，部分公司需要提前发布业绩预告。而且，**不同板块的业绩预告披露条件差别很大**，比如说上交所只要求满足一定条件的股票提前发布年报的业绩预告，而创业板则要求所有股票必须提前披露每一季度财报的业绩预告。这里我们就这个话题做了细致的分析，主要想讲清楚三个问题：1) **不同板块的业绩预告披露细则的主要差异**；2) **历史上的业绩预告和真实财报的差异到底有多大**；3) **能否通过业绩预告来提前估算部分行业的最新财报的业绩增速情况**。

1.2 不同板块业绩预告披露细则差异

根据上交所和深交所的规则，不同板块的业绩预告披露细致有显著的差异：1) 上交所主板只对年报披露做了规定，其余季报没有；2) 深交所主板每个季报都规定了必须披露条件；3) 深交所中小板一季报有规定披露条件，其余季报强制披露；4) 深交所创业板每期季报都强制披露。另外，必须披露条件主要有三个：**净利润为负、净利润同比上升或下降 50%、扭亏为盈**。

图 1：各板块财报披露时间和具体细则

板块	一季报	半年报	三季报	年报	必须披露条件
上交所主板	-	-	-	1 月 31 日前	1. 净利润为负 2. 净利润与上年同期上升或下降 50%以上 3. 实现扭亏为盈
深交所主板	4 月 15 日前	7 月 15 日前	10 月 15 日前	1 月 31 日前	1. 净利润为负 2. 净利润与上年同期上升或下降 50%以上 3. 实现扭亏为盈 4. 期末净资产为负 5. 年度营收低于 1000 万
深交所中小板	3 月 31 日前 ¹	7 月 15 日前	10 月 15 日前	1 月 31 日前	(仅对一季报，其余季报强制要求披露) 1. 净利润为负 2. 净利润与上年同期上升或下降 50%以上 3. 实现扭亏为盈
深交所创业板	4 月 10 日前 ²	7 月 15 日前	10 月 15 日前	1 月 31 日前	无条件，必须披露

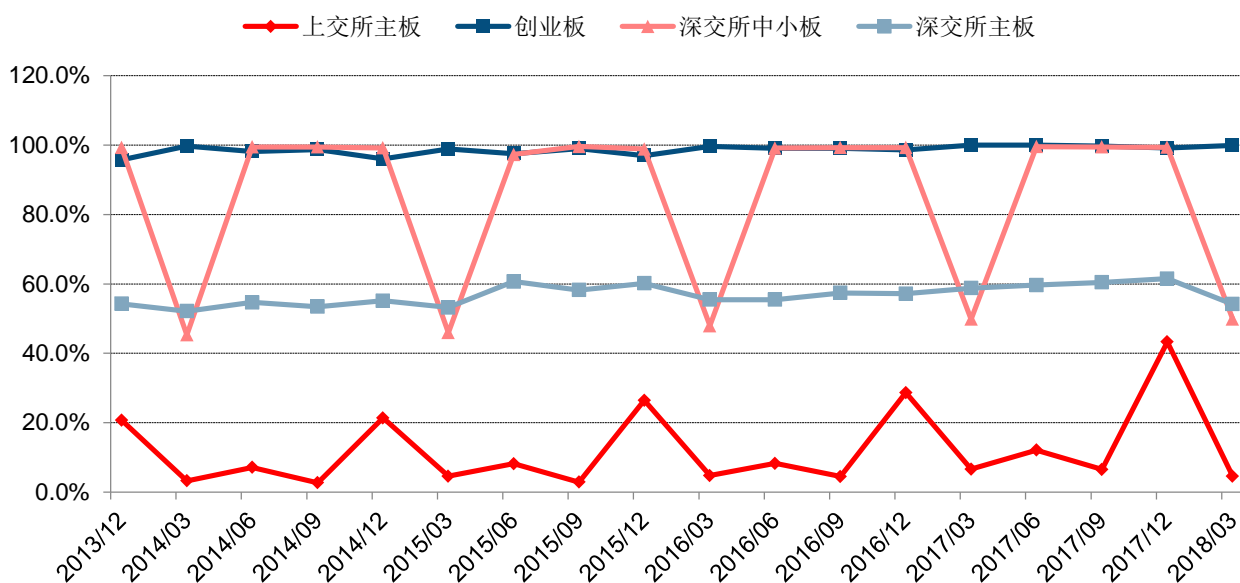
数据来源：上交所官网，深交所官网、中信建投证券研究发展部

从数据上来看，我们统计了过去 5 年每个季度四大板块的业绩预告披露率，如下图所示。可以看出，业绩预告披露率的分布：**创业板>中小板>深交所主板>上交所主板**。其中创业板披露率基本为 100%，中小板和创业板的差异主要在一季报披露率约为 50%，其余财报基本为 100%。深交所主板披露率比较稳健，维持在 55%~60% 的区间。上交所主板的披露率最低，年报披露率为 20%~30%，其余季报披露率在 10% 以内。

¹ 一季报需满足上述要求，且不晚于 3 月 31 日，并且若年报在 3 月底前，则与年报同时发布；其他季报强制要求披露

² 年报在 3 月底前，则与年报同时发布

图 2：四大板块过去 5 年业绩预告披露率



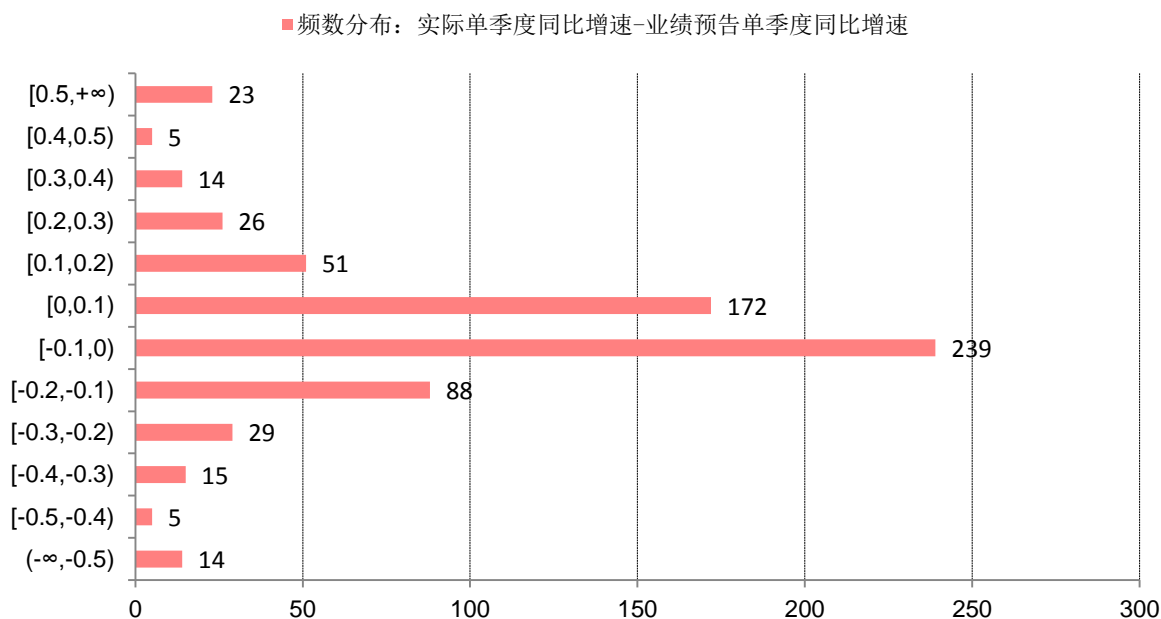
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

1.3 创业板业绩预告和真实财报的差异到底有多大

由上述数据统计可知，只有创业板业绩预告数据每季度都强制披露，这里我们基于历史数据，来看看创业板的历史业绩预告和真实财报的差异到底多大。

首先以 2017 三季报创业板综的数据（剔除乐视和温氏）为例，如果我们根据业绩预告的上下限的中间值来计算每个创业板股票的同比增速作为**业绩预告单季度同比增速**，并同时根据每个股票实际公布财报的数据计算**实际单季度同比增速**，最后再计算两者的残差。差值频数的分布图如下所示，可以看出，残差值为负的股票明显多于残差值为正的股票。也就是说，**根据业绩预告估算出来的同比增速普遍偏高**，这个残差值的中位数为**-1.63%**。从整个板块来看，创业板综在 2017Q3 单季度的实际净利润同比增速约为 16.55%，而根据业绩预告估算的整体增速为 18.55%，大概高估 2 个百分点。

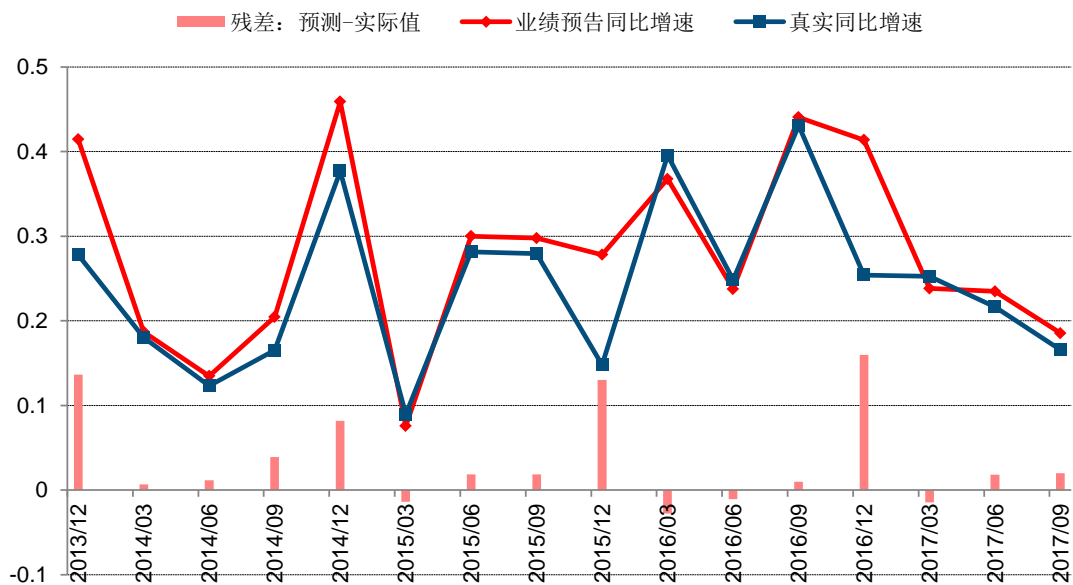
图 3：实际单季度同比增速和业绩预告单季度同比增速的差异（残差中位数为-1.63%）



数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

如下图所示，我们计算了创业板 2013 年以来每个季度的实际净利润同比增速和业绩预告估算的同比增速做对比，可以发现：1）大部分季度下，**业绩预告估算的同比增速都高于实际净利润增速**；2）**每年年报的业绩预告的高估程度都很大**，会导致四季报单季度同比增速高估 10% 左右，事实上，这是由于资产减值、坏账计提准备多数是在年报里面才体现造成的。

图 4：创业板历史单季度净利润增速情况：业绩预告 VS 实际增速



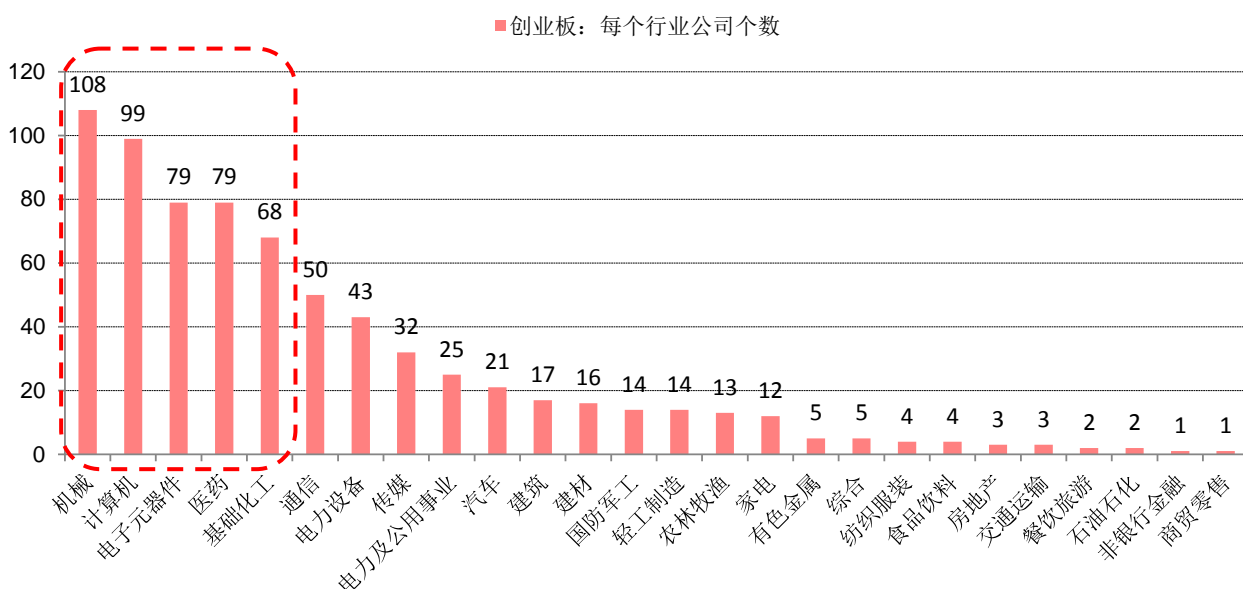
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

1.4 分行业探讨：创业板 2018 一季报业绩增速情况

由于上交所主板一季报业绩预告披露率很低，深交所主板和深交所中小板一季报披露的股票很多是净利润增速异常的公司（比如同比增速上升或者下降 50%），因此从这些板块去看不同行业的增速情况是偏差很大的。但是，创业板的业绩预告是无条件强制披露，因此样本更具备代表性。所以，我们这里从创业板的股票出发，来看看创业板内部不同行业净利润增速情况如何。

首先，我们统计量创业板内部分行业公司的个数分布情况，如下图所示，创业板里面公司主要集中在机械、医药、TMT 等行业，其余行业公司个数都不多。为了保证分析结果的稳定性，我们选取样本数量大于 50 个的行业来分析，一共有五个：机械、计算机、电子元器件、医药、基础化工。

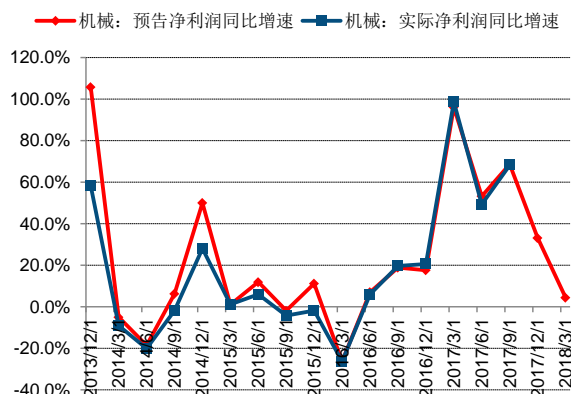
图 5：创业板分行业公司个数分布情况



数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

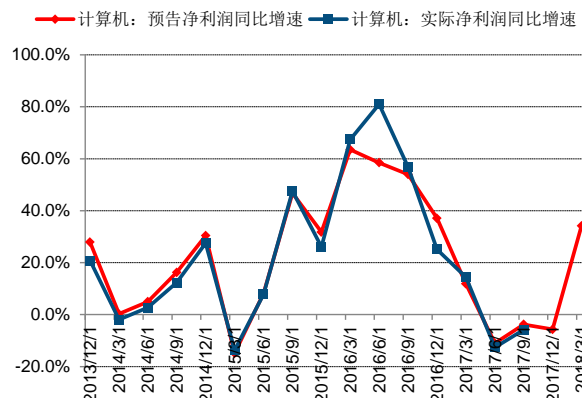
如下图所示，我们分别计算了在创业板内，机械、计算机、电子元器件、医药、基础化工这五个行业业绩预告净利润增速和实际净利润增速的历史数据。结果发现，计算机、医药和基础化工在一季度业绩增速都有明显的改善，电子元器件略微改善，而机械行业单季度净利润增速则出现明显的下滑。

图 6：创业板内机械行业单季净利润同比情况



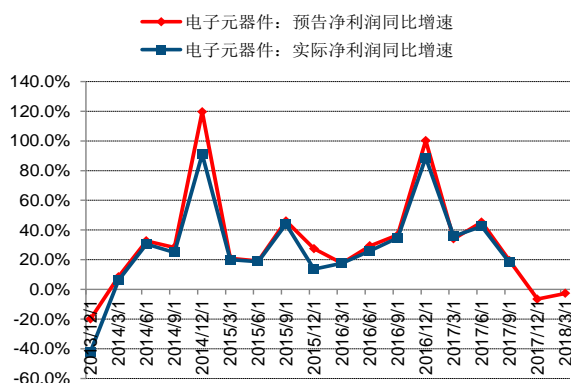
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 7：创业板内计算机行业单季净利润同比情况



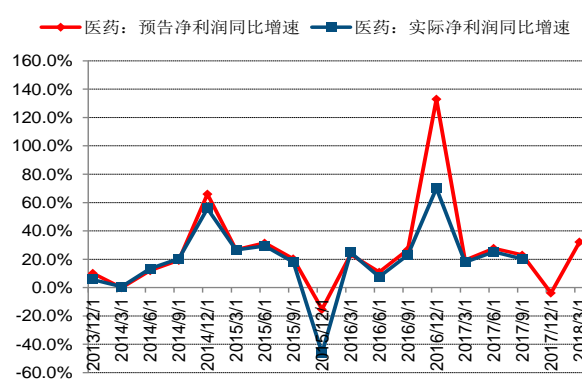
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 8：创业板内电子元器件行业单季净利润同比情况



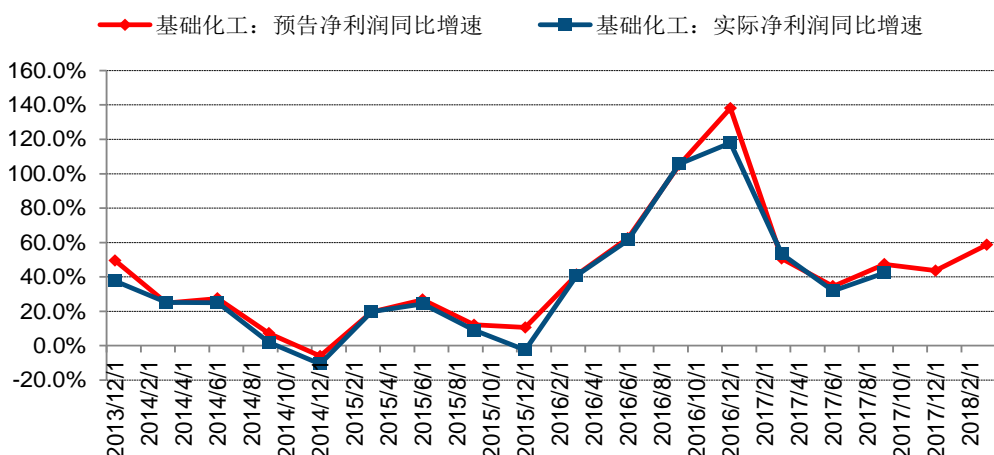
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 9：创业板内医药行业单季净利润同比情况



数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 10：创业板内基础化工行业单季净利润同比情况



数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

二、大类板块近期收益表现

2.1 化繁为简：中信一级行业归类方法介绍

我们从行业指数涨跌幅的表现出发对行业做一个初步的归类，然后再依据行业属性去做微调，最终可以将中信 28 个一级行业（综合除外）分为 7 个大类：**金融、上游原材料、中游制造、典型消费、其他消费、TMT 以及基础设施建设及运营**。分类的步骤如下：

2.1.1 从市场表现出发：K-means 算法初步归类

1) 提取 2005/03~2017/12 区间内中信 28 个一级行业(除去综合)季度涨跌幅的数据，作为聚类分析原始数据；

2) 用 K-means 算法，对 28 个行业的走势做聚类，分别分为 5/6/7/8 类得到分类结果，如下表所示，可以发现；

表 1：大类行业归类结果

行业	分 5 类	分 6 类	分 7 类	分 8 类	分类结果
石油石化	2	3	1	7	上游原材料
电力及公用事业	2	3	1	7	基础设施建设及运营
钢铁	3	3	1	7	上游原材料
建筑	4	3	1	7	基础设施建设及运营
交通运输	2	3	1	7	基础设施建设及运营
煤炭	3	6	2	1	上游原材料
有色金属	3	6	2	1	上游原材料
商贸零售	1	4	3	6	其他消费
餐饮旅游	1	4	3	6	其他消费
纺织服装	1	4	3	6	其他消费
农林牧渔	1	4	3	6	其他消费
电力设备	1	2	4	3	中游制造
电子元器件	1	2	4	3	TMT
通信	1	2	4	3	TMT
计算机	1	2	4	3	TMT
传媒	1	2	4	3	TMT
银行	2	5	5	5	金融
非银行金融	2	5	5	5	金融
房地产	4	5	5	5	金融
国防军工	1	2	6	2	中游制造
基础化工	1	4	6	8	中游制造
建材	4	6	6	8	中游制造
轻工制造	1	4	6	8	中游制造
机械	4	6	6	8	中游制造
汽车	4	6	6	8	中游制造

家电	4	1	7	4	典型消费
医药	5	1	7	4	典型消费
食品饮料	5	1	7	4	典型消费

数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

2.1.2 从行业属性出发：对归类结果做微调

从上述归类结果表格可以看出，从分为 6 类开始，结果就非常稳定了，我们这里采用分为 7 类的方式，这 7 类实际对应的属性分别是：**金融、上游原材料、中游制造、典型消费、其他消费、TMT、基础设施建设及运营**。另外，需要根据行业属性做两个调整：

1) 钢铁、石油石化：分为 7 类时，聚类算法将其归为“基础设施建设及运营”，我们这里将其调整为“上游原材料”，和煤炭、有色归为一类。

2) 电力设备：聚类算法将其和 TMT 行业归为一类，由于 TMT 行业有公认的定义（电子、计算机、通信、传媒），我们这里把它放到“中游制造”这个和它行业属性更相符的类别里面。

表 2：七大板块归类结果

金融	上游原材料	中游制造	典型消费	其他消费	TMT	基础设施建设及运营
银行 非银行金融 房地产	钢铁 煤炭 有色金属 石油石化	电力设备 国防军工 建材 机械 汽车 基础化工 轻工制造	家电 医药 食品饮料	商贸零售 餐饮旅游 纺织服装 农林牧渔	电子元器件 通信 计算机 传媒	电力及公用事业 交通运输 建筑

数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

2.2 TMT 板块继续占优

依据上面 7 个板块的划分结果，我们采用行业等权的方式计算了每个板块过去半年的涨跌幅表现，计算结果如下表所示。从 2018 年 3 月份的数据可以看出，**TMT 板块**和**中游制造板块**涨幅靠前，分别为 5.2% 和 1.9%。整体而言，市场风格维持 2 月份走势，继续是 **TMT 占优**。

表 3：过去半年 7 大类板块月均涨跌幅统计

月份	金融	上游原材料	中游制造	典型消费	其他消费	TMT	基础设施建设及运营
2017-10-31	1.4%	-5.2%	-1.4%	8.3%	1.6%	-0.7%	1.0%
2017-11-30	1.4%	1.8%	-4.8%	-3.3%	-6.8%	-4.6%	-3.6%
2017-12-31	-2.0%	-2.4%	-0.9%	5.3%	0.5%	-1.5%	-0.5%
2018-01-24	10.4%	4.4%	-2.2%	4.3%	2.1%	-5.1%	1.9%
2018-02-28	-9.5%	-3.5%	-3.9%	-5.3%	-4.8%	0.3%	-5.4%
2018-03-31	-3.9%	-8.2%	1.9%	0.7%	1.3%	5.2%	-1.4%

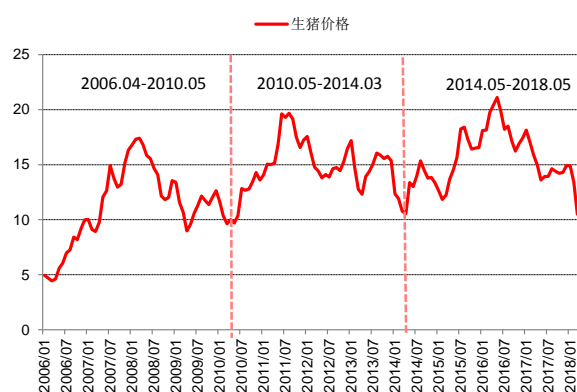
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

三、行业基本面热点定量分析和模型跟踪

3.1 热点一：生猪价格 2018Q1 整体回落，预计 5~6 月份有短期机会

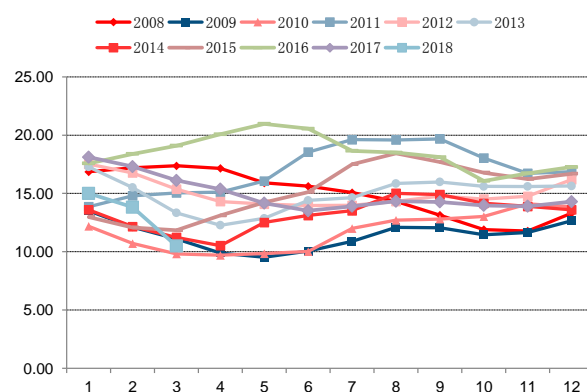
前两篇报告我们预判，2018Q1 猪肉价格将受季节效应下滑，目前数据已经得到验证。这和历史上一季度数据是一致的，除了 2008、2011 以及 2016 年之外，生猪价格在一季度都是回调的。2008/2011/2016 年一季度的生猪价格上涨，主要是因为当时都处于猪周期的上行周期。同样，根据季节效应，我们判断生猪价格会于 5~6 月份开始回升，**短期机会可以考虑参与**，但是新一轮的猪周期开始还为时尚早，需要数据的进一步验证。

图 11：2018Q1 生猪价格如期下滑



数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 12：预计 5~6 月份会短暂回升

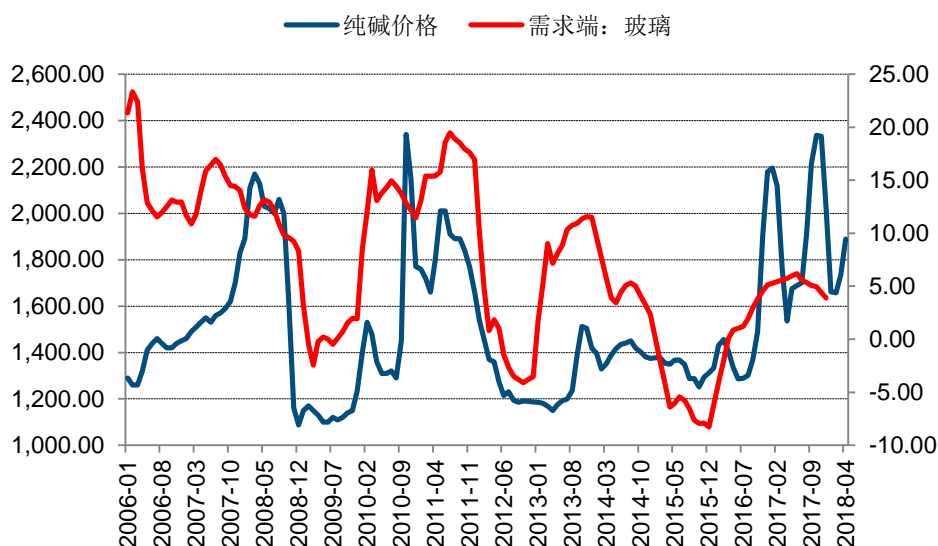


数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

3.2 热点二：纯碱价格逐步提升，但中长期存在下游需求不足的风险

受 4~5 月份厂商停产检修的影响，轻质纯碱价格从 3 月初开始回升，至今均价已经上涨 200 多元/吨，并且上涨趋势还在持续，当前可以适当参与。但是中长期来看，下游玻璃需求端并没有起来，而且受房地产下行的影响，预计短期内这个趋势很难逆转，因此我们**判断这波纯碱行情只是一个阶段性的机会**。

图 13：纯碱价格短期提升，但下游需求端玻璃没有起来

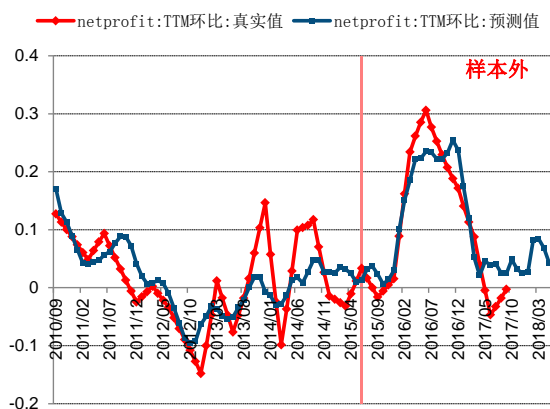


数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

3.3 行业基本面业绩预测模型跟踪结果

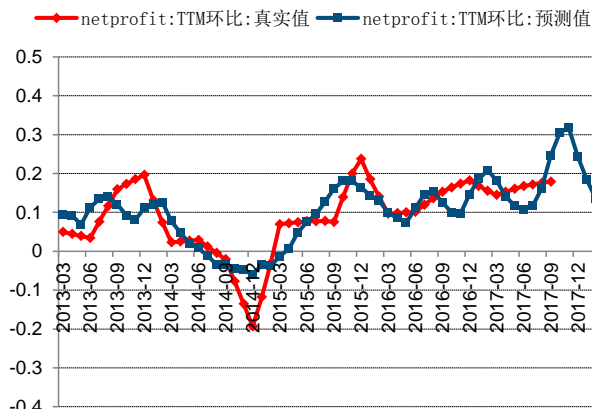
我们为部分行业建立了业绩预测模型（钢铁行业净利润增速波动较大，这个给出的是营收预测模型，其余均是净利润增速预测模型），目前可以给出这些行业 2018Q2 净利润走势的预测结果，如下图所示。根据我们的预测模型，**家电、轻工制造、汽车**等行业业绩会继续下滑，**医药、电子**业绩增速继续维持，处于高景气状态。

图 14：预计农林牧渔行业净利润增速有所下滑



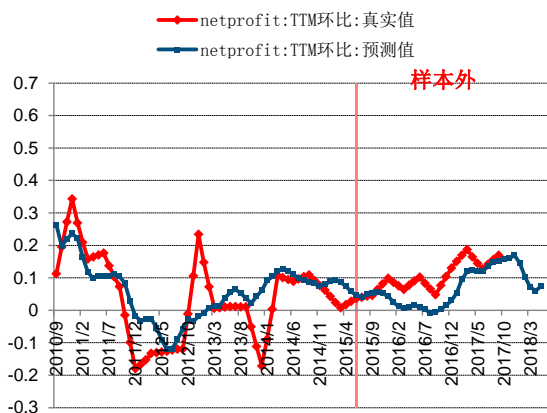
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 15：预计轻工制造行业净利润增速有所下滑



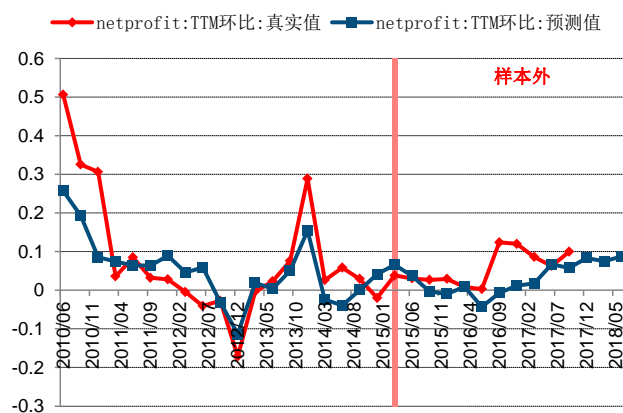
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 16：预计基础化工行业净利润增速有所提升



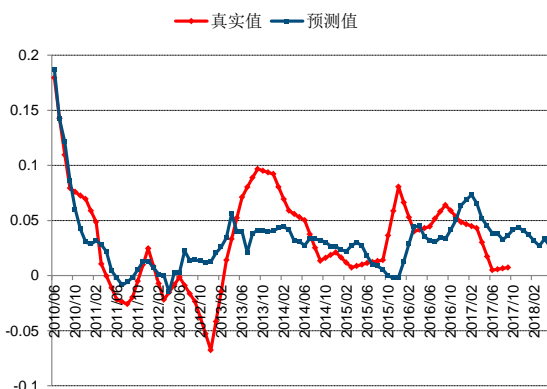
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 17：预计电子行业净利润增速保持稳定



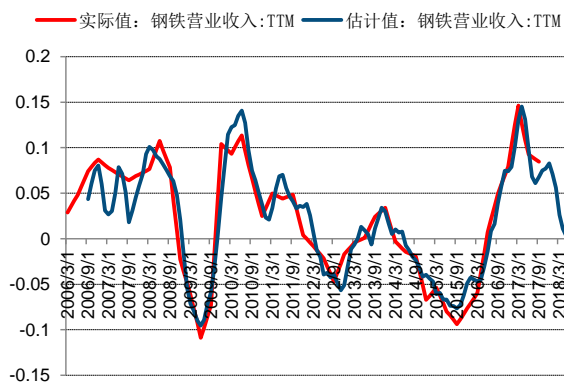
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 18：预计汽车行业净利润增速略微下滑



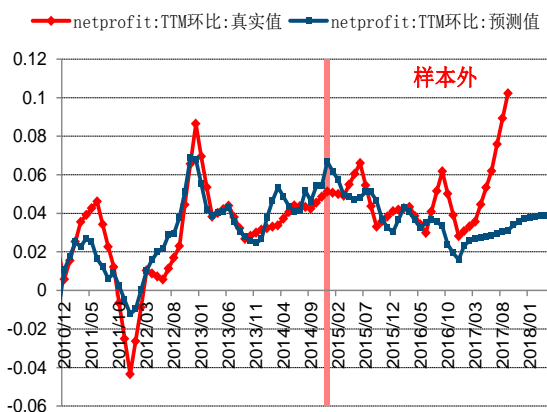
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 19：预计钢铁行业营收增速继续下滑



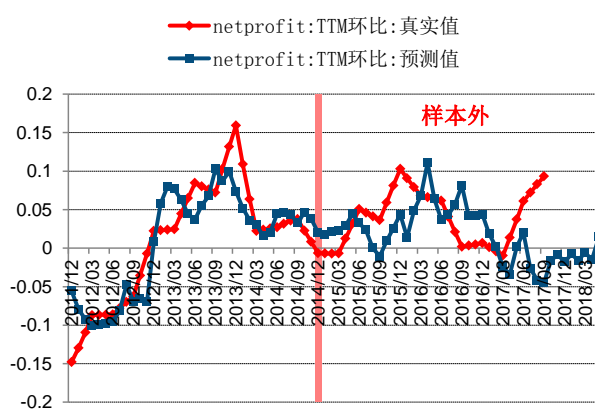
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 20：预计医药行业净利润增速继续提升



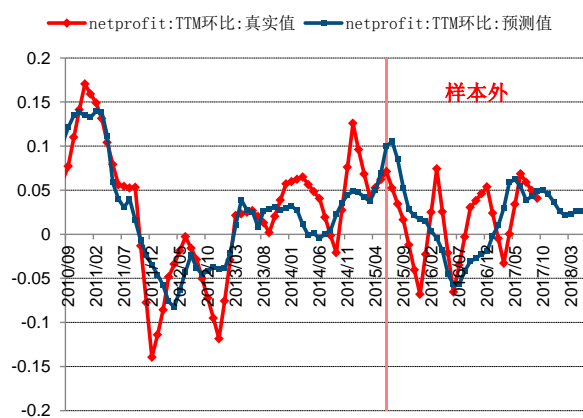
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 21：预计电力设备行业净利润增速有所回升



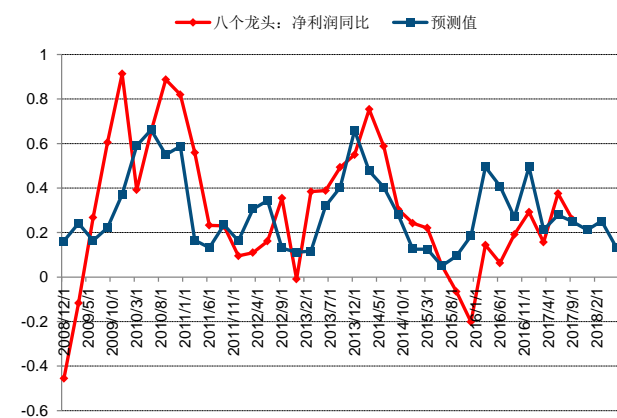
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 22：预计纺织服装行业净利润增速继续下滑



数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 23：预计家电行业净利润增速继续下滑

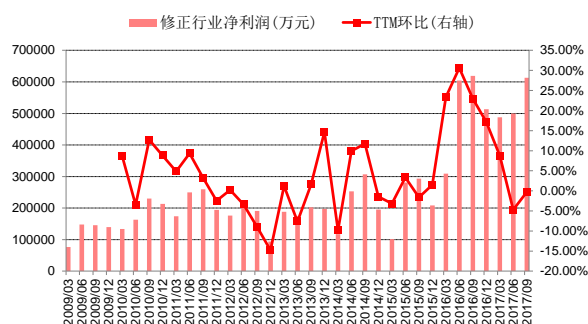


数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

3.4 部分行业基本面量化指标更新结果

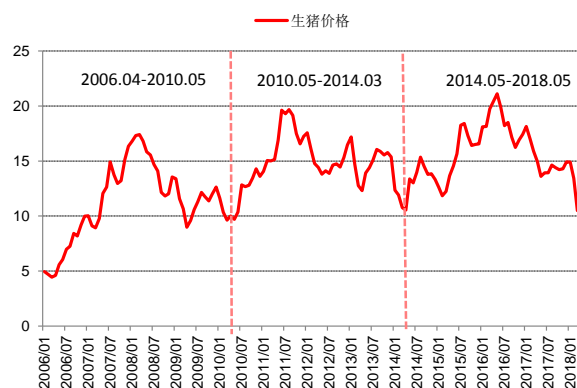
3.4.1 农林牧渔

图 24：2017Q3 修正行业净利润 TTM 环比增速



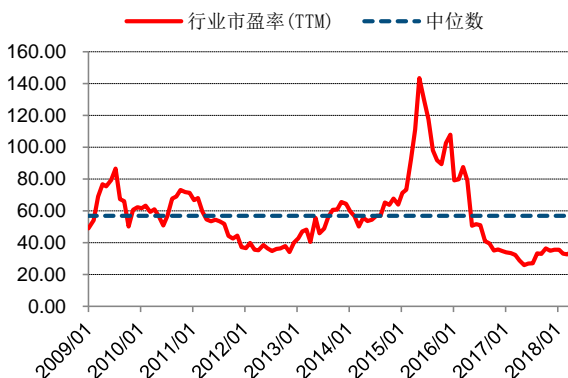
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 26：2018Q1 生猪价格如期下滑



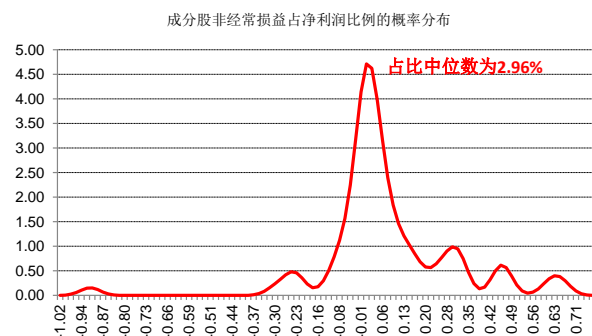
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 28：行业最新市盈率



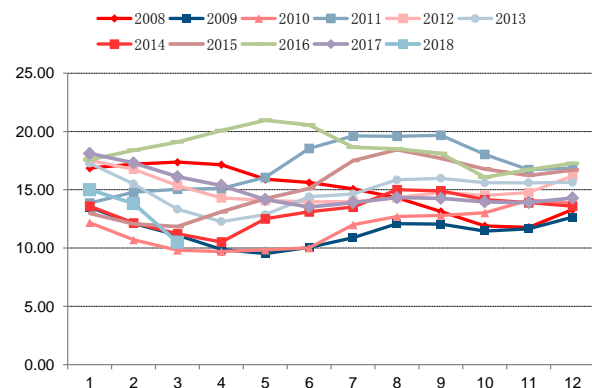
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 25：非经常性损益占净利润比例中位数为 2.96%



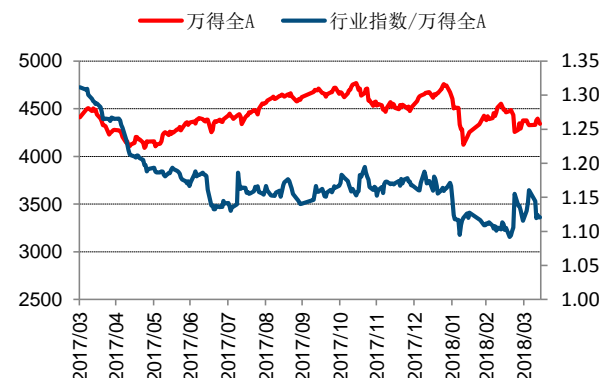
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 27：预计 5~6 月份会短暂回升



数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 29：行业指数 VS wind 全 A

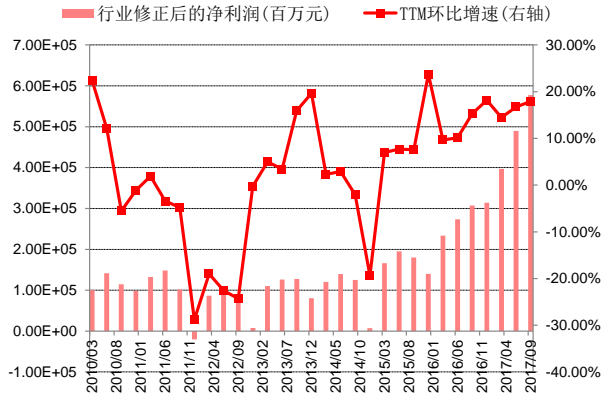


数据来源：wind、中信建投证券研究发展部



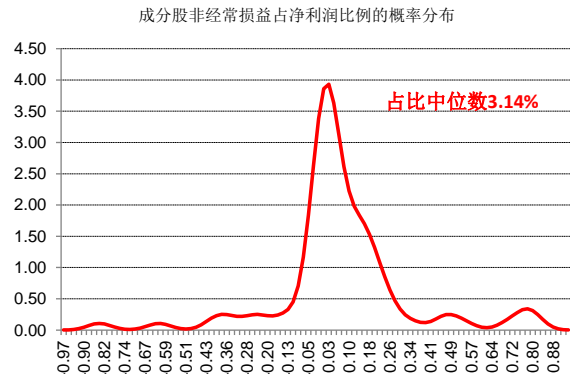
3.4.2 轻工制造

图 30: 2017Q3 修正行业净利润 TTM 环比增速达到 17.9%



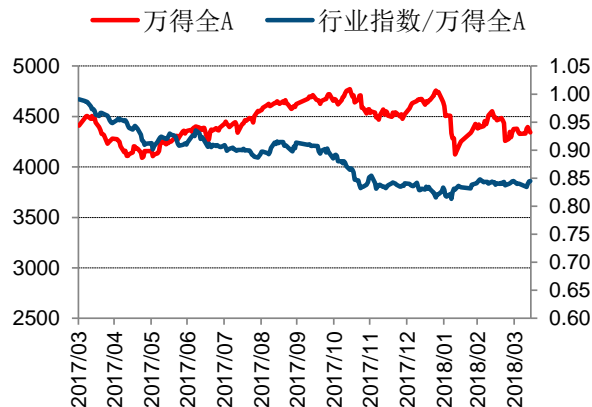
数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 31: 非经常性损益占净利润比例中位数为 3.14%



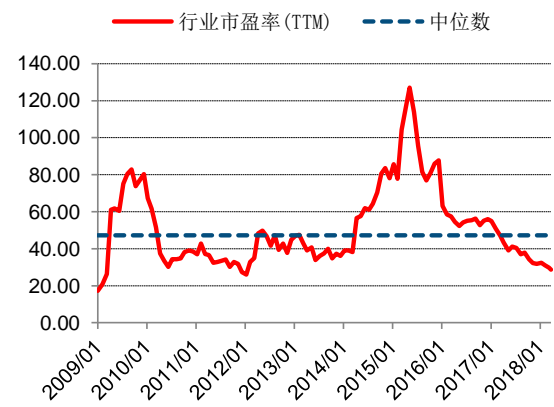
数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 32: 轻工制造行业指数 VS wind 全 A



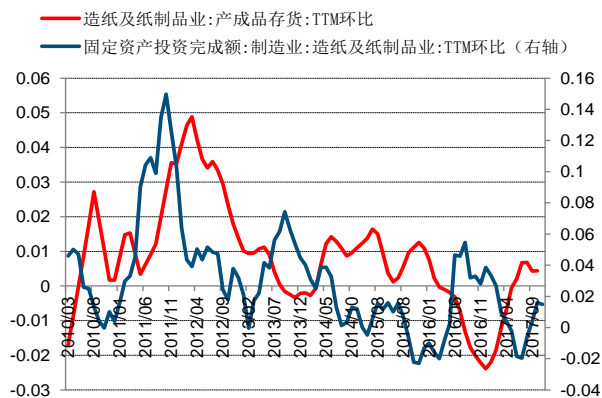
数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 33: 行业最新市盈率



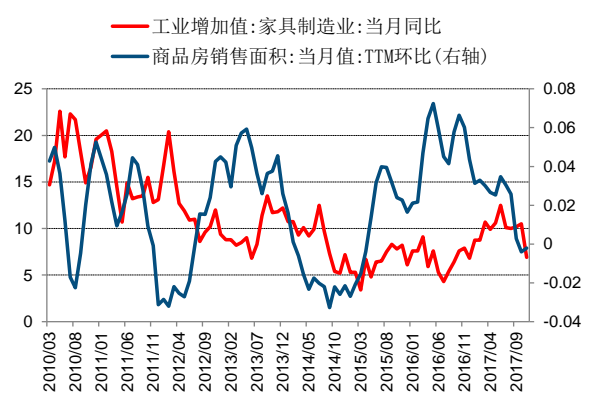
数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 34: 造纸存货增速下滑、固定资产投资增速提升



数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

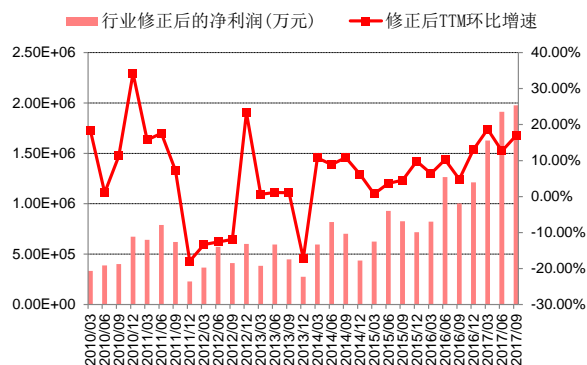
图 35: 房屋销售对下游家具的滞后影响开始显现



数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

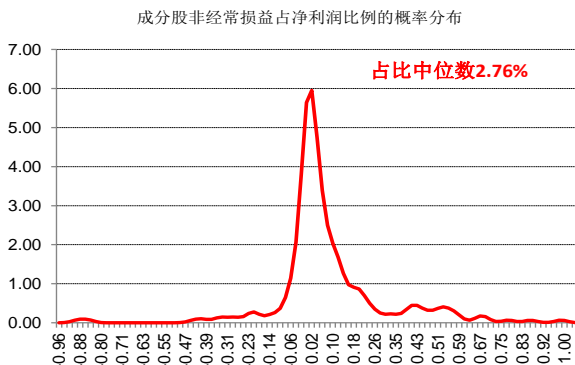
3.4.3 基础化工

图 36: 2017Q3 修正行业净利润 TTM 环比增速约为 17%



数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 37: 非经常性损益占净利润比例中位数为 2.76%



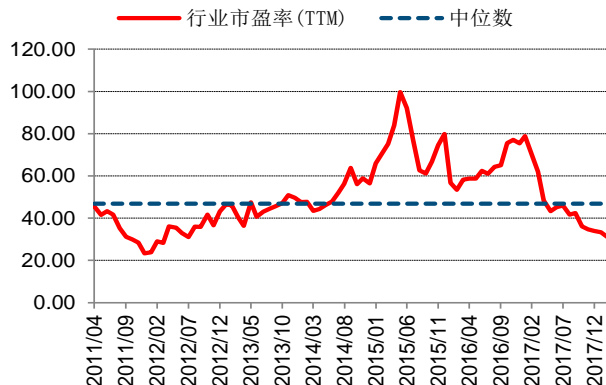
数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 38: 基础化工行业指数 VS wind 全 A



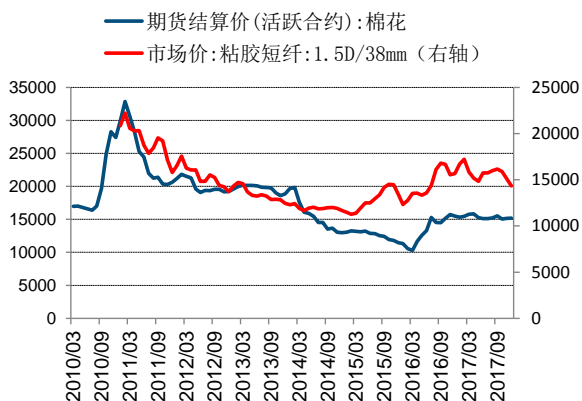
数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 39: 行业最新市盈率



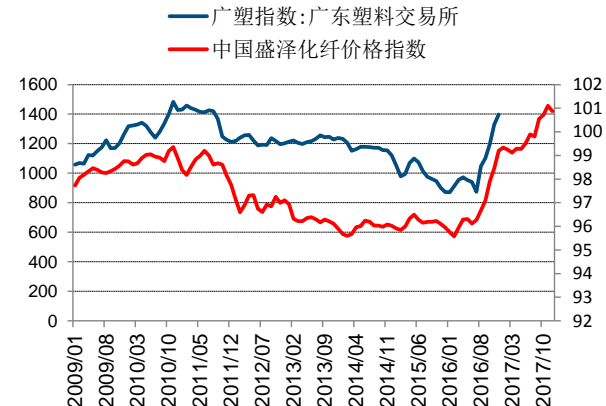
数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 40: 粘胶短纤价格有所回调, 棉花期货价格保持不变



数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

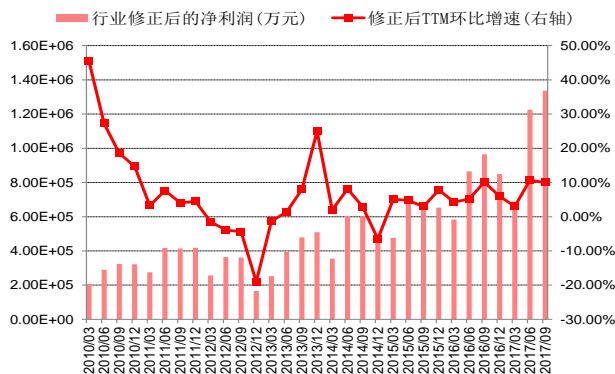
图 41: 化纤价格指数近期持续提升



数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

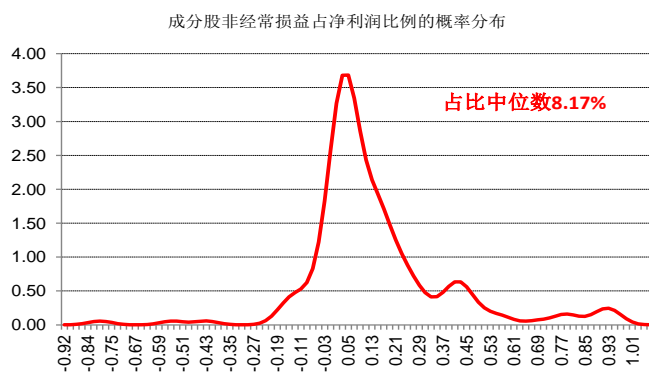
3.4.4 电子元器件

图 42：2017Q3 修正行业净利润 TTM 环比增速约为 9.97%



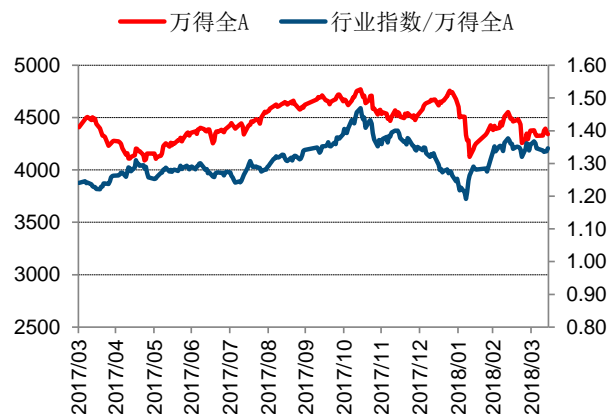
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 43：非经常性损益占净利润比例中位数为 8.17%



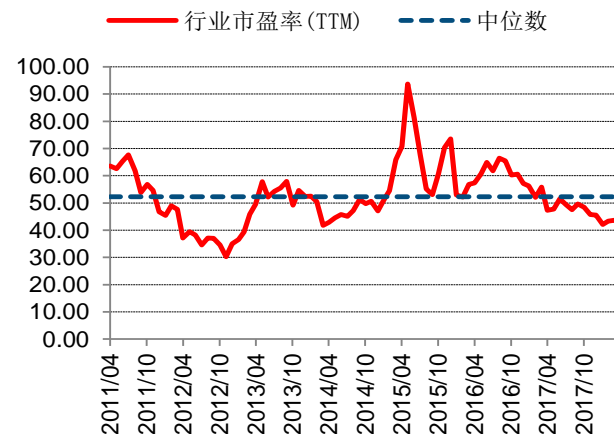
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 44：电子元器件行业指数 VS wind 全 A



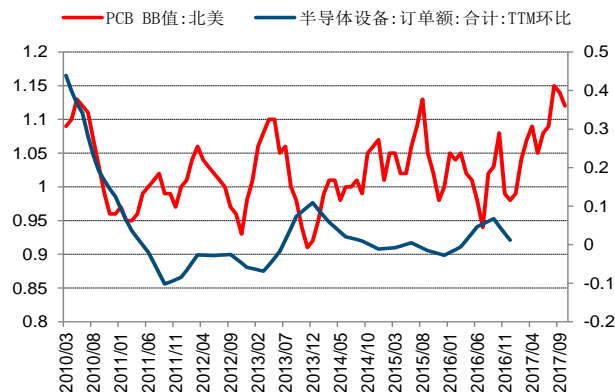
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 45：行业最新市盈率



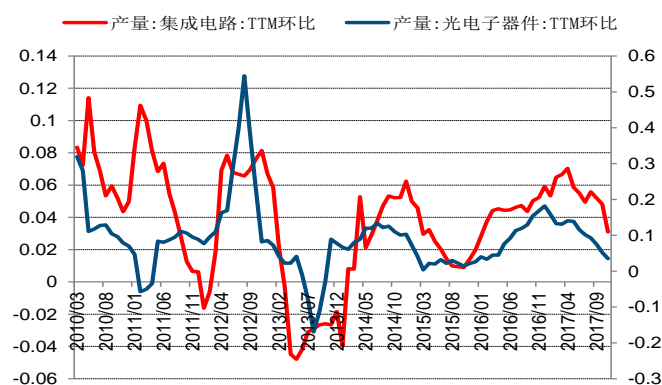
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 46：北美 PCB：BB 值 有所提升



数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

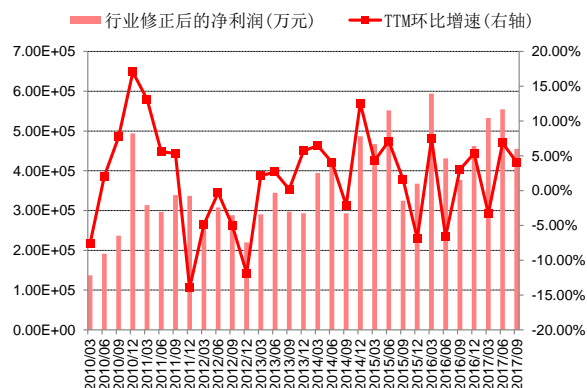
图 47：集成电路产量增速及光电子器件产量增速继续回调



数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

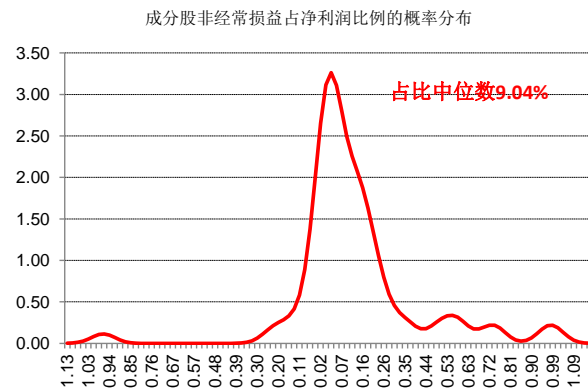
3.4.5 纺织服装

图 48: 2017Q3 修正行业净利润 TTM 环比增速约为 4.1%



数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 49: 非经常性损益占净利润比例中位数为 9.04%



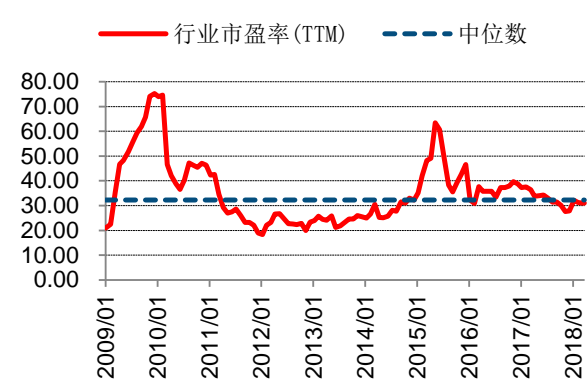
数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 50: 纺织服装行业指数 VS wind 全 A



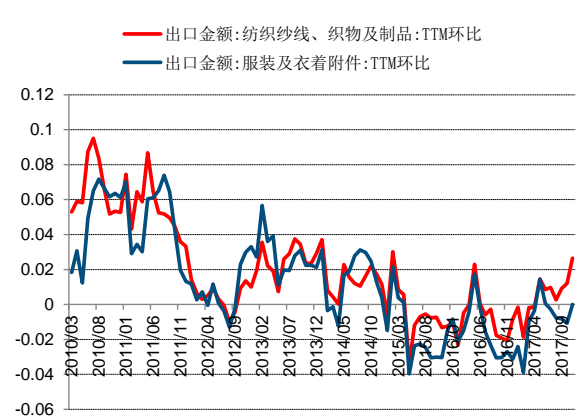
数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 51: 行业最新市盈率



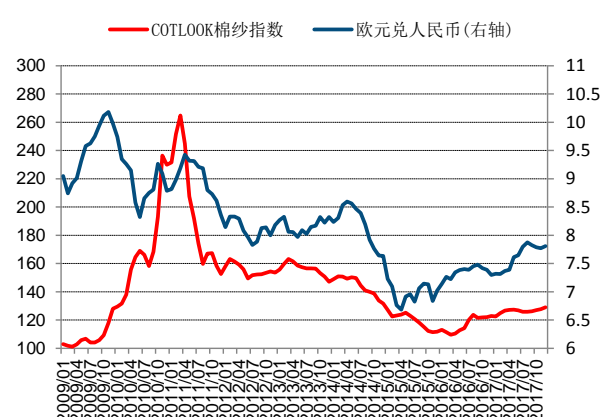
数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 52: 服装及纺织品出口金额增速有所回调



数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

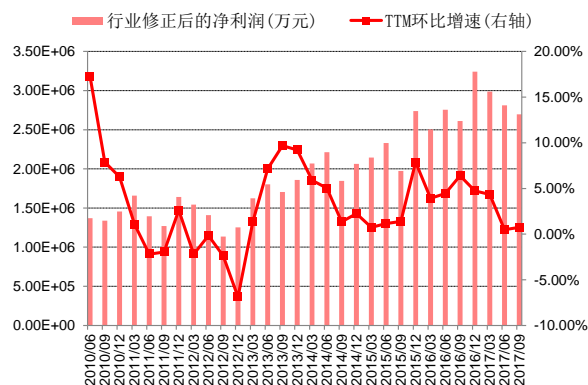
图 53: 棉纱价格指数有所提升、人民币相对欧元保持稳定



数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

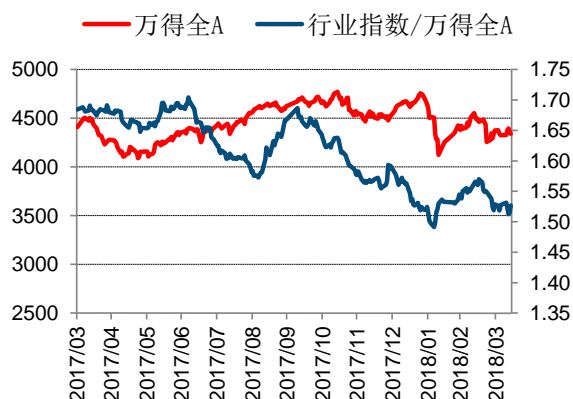
3.4.6 汽车

图 54: 2017Q3 修正行业净利润 TTM 环比增速约为 0.7%



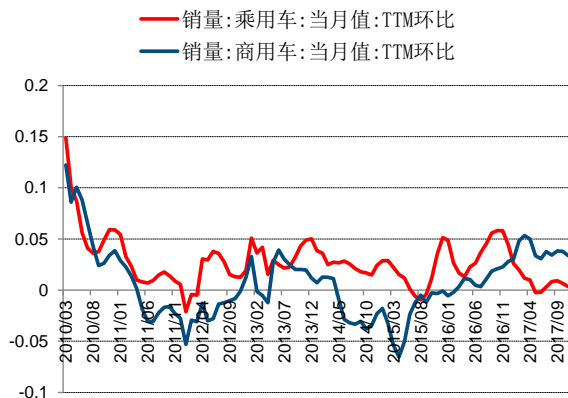
数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 56: 汽车行业指数 VS wind 全 A



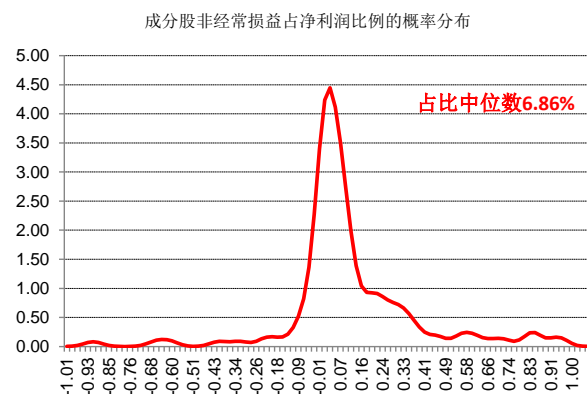
数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 58: 乘用车、商用车销量增速有所回落



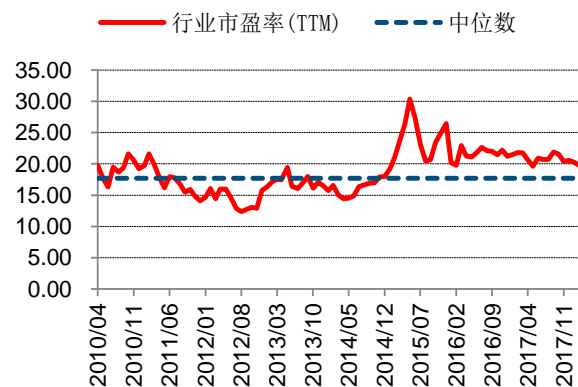
数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 55: 非经常性损益占净利润比例中位数为 6.86%



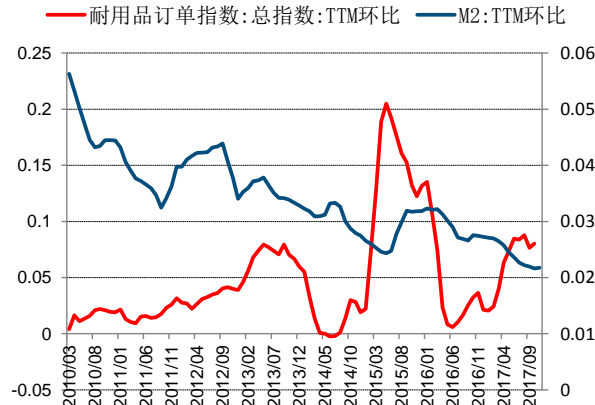
数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 57: 行业最新市盈率



数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 59: 耐用品订单指数增速继续提升, M2 增速下滑

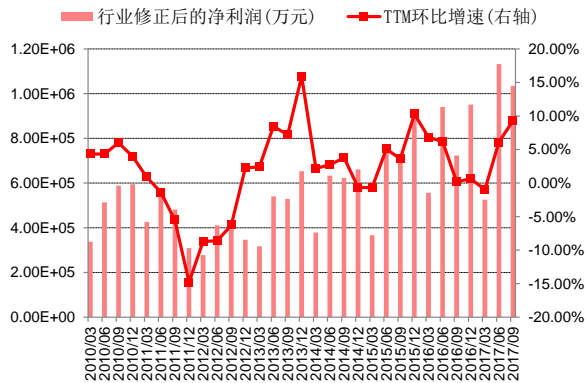


数据来源: wind、中信建投证券研究发展部



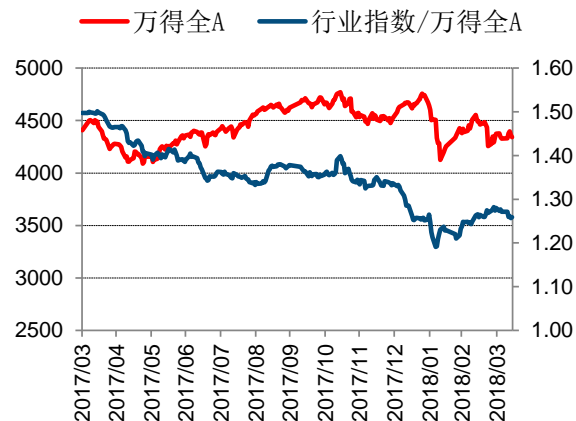
3.4.7 电力设备

图 60: 2017Q3 修正行业净利润 TTM 环比增速约为 9.3%



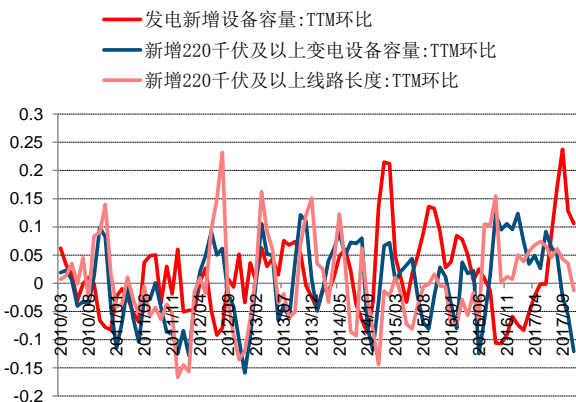
数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 62: 电力设备行业指数 VS wind 全 A



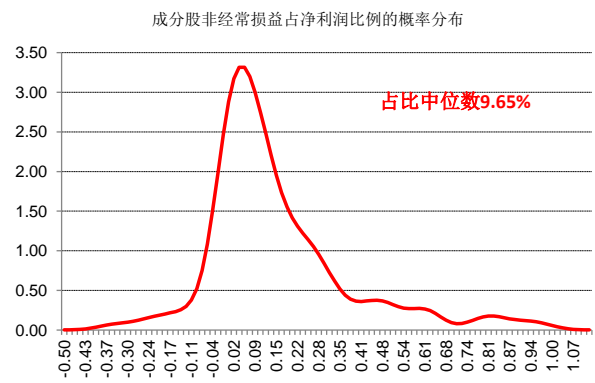
数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 64: 发电新增设备、变电设备以及线路长度增速情况



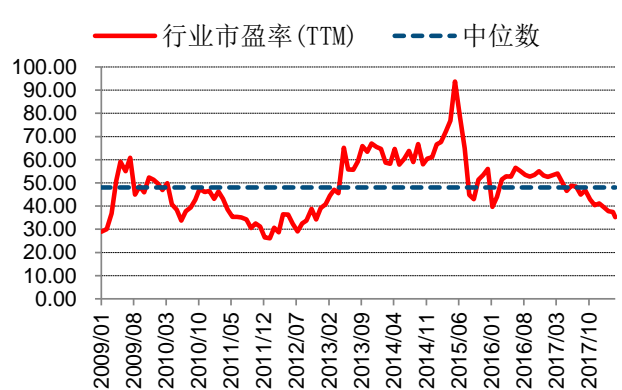
数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 61: 非经常性损益占净利润比例中位数为 9.65%



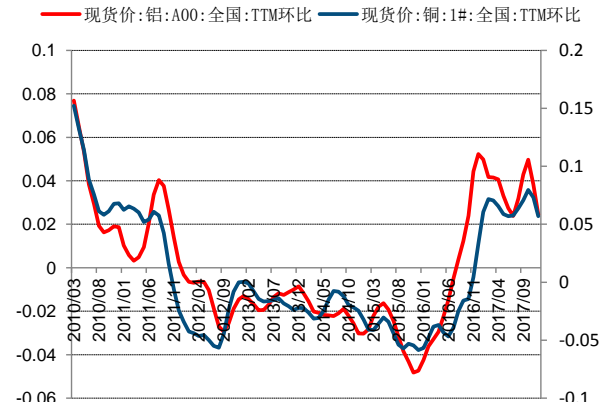
数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 63: 行业最新市盈率



数据来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 65: 铜、铝现货价增速有所回落

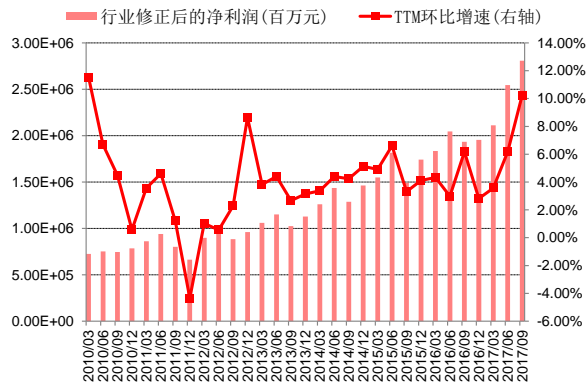


数据来源: wind、中信建投证券研究发展部



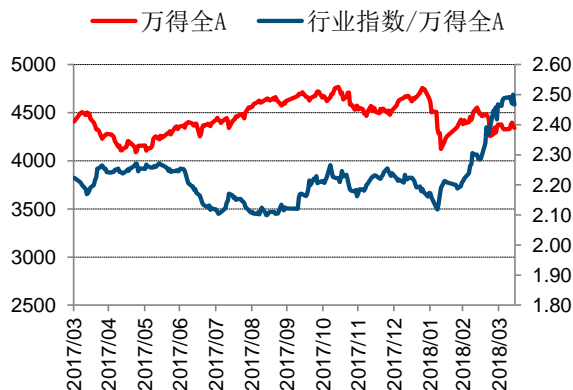
3.4.8 医药

图 66：2017Q3 修正行业净利润 TTM 环比增速为 10.2%



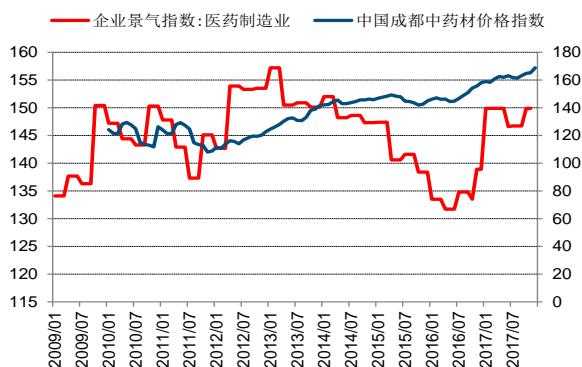
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 68：医药行业指数 VS wind 全 A



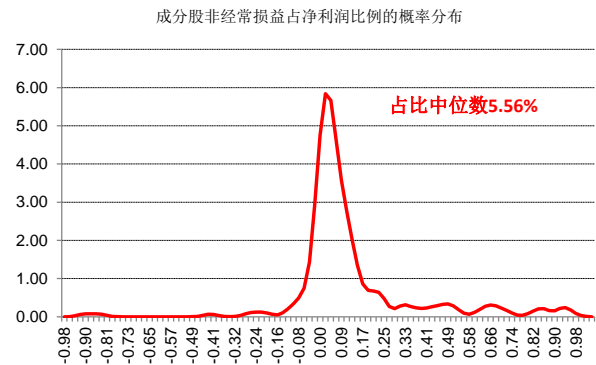
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 70：企业景气指数企稳，中药材价格指数不断上升



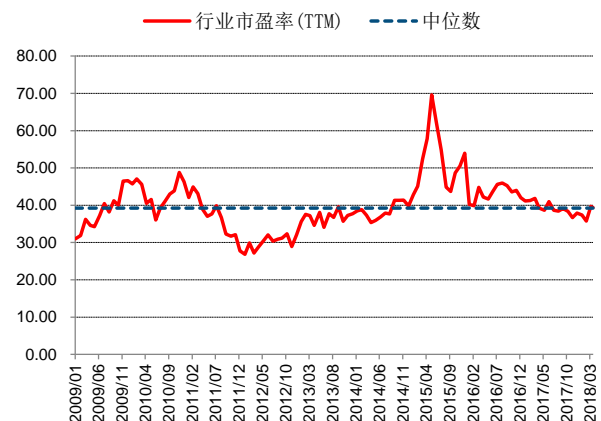
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 67：非经常性损益占净利润比例中位数为 5.56%



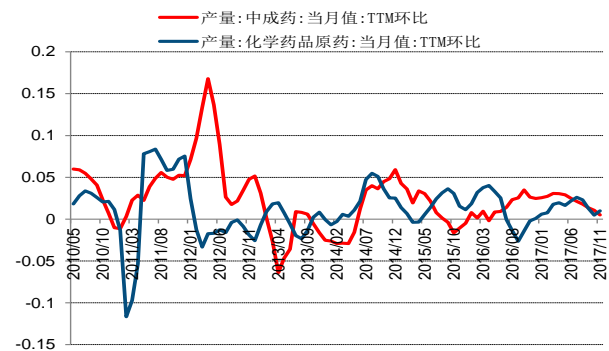
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 69：行业最新市盈率



数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

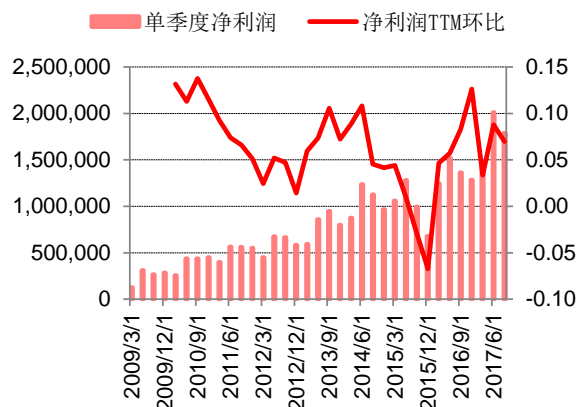
图 71：化学药品原药产量、中成药产量增速均出现下滑



数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

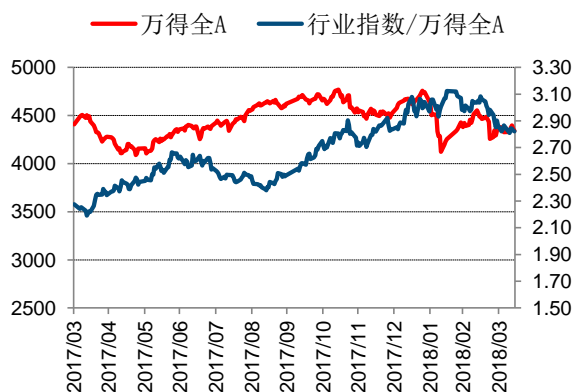
3.4.9 家电

图 72：家电行业净利润增速走势



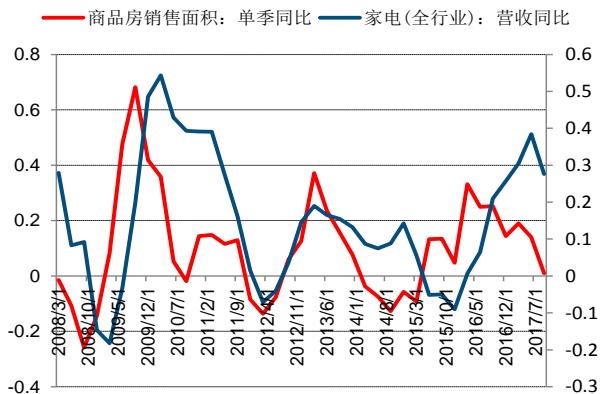
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 74：家电行业指数 VS wind 全 A



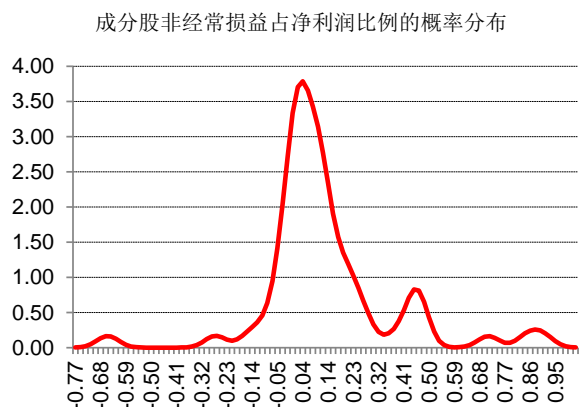
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 76：商品房销售面积和家电营业收入增速



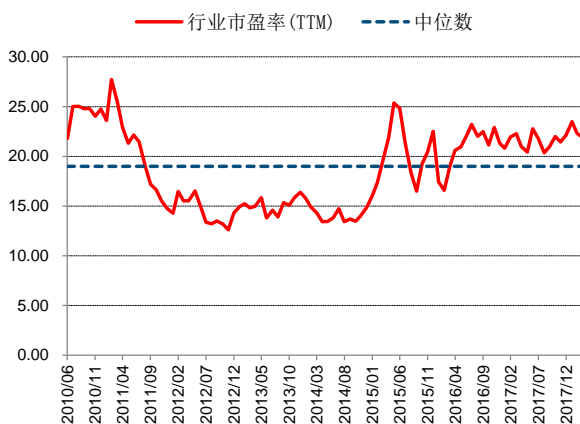
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 73：非经常损益净利润占比概率分布



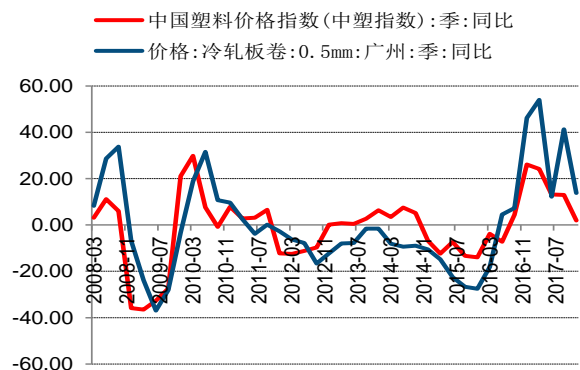
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 75：行业最新市盈率



数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 77：家电原材料成本

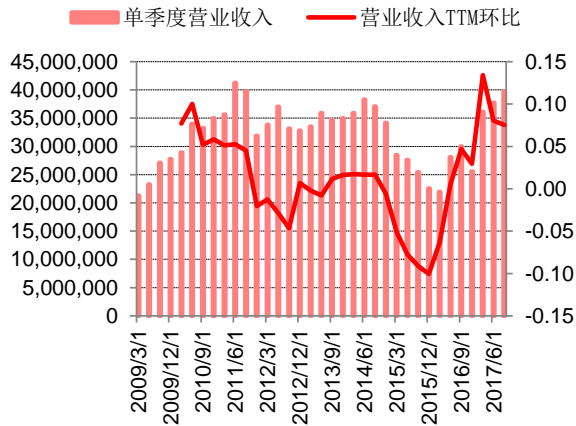


数据来源：wind、中信建投证券研究发展部



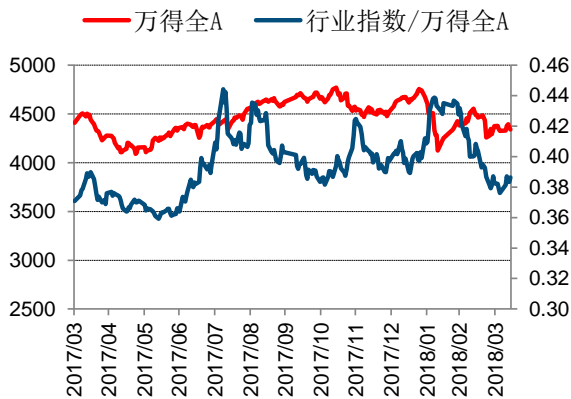
3.4.10 钢铁

图 78：钢铁行业营业收入增速走势



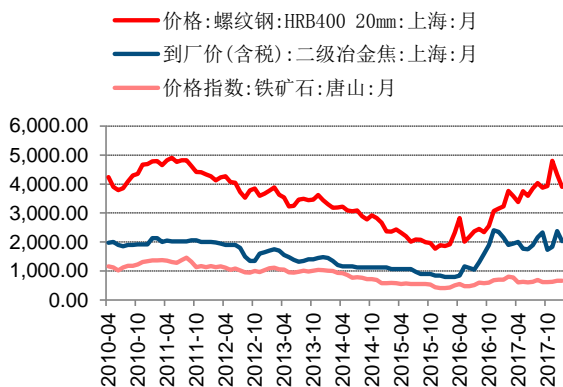
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 80：钢铁行业指数 VS wind 全 A



数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

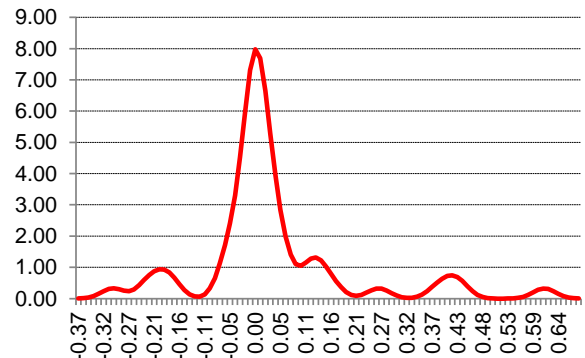
图 82：螺纹钢、铁矿石、焦煤价格走势



数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

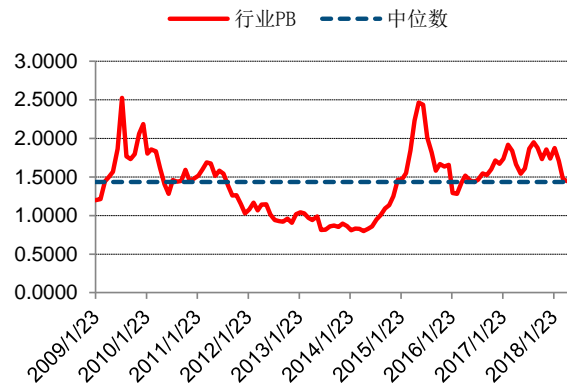
图 79：非经常损益净利润占比概率分布

成分股非经常损益占净利润比例的概率分布



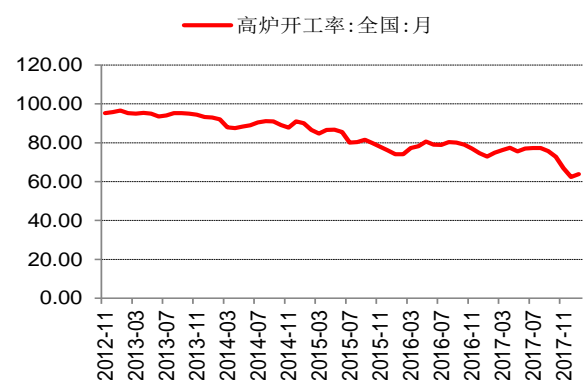
数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 81：最新市净率



数据来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 83：高炉开工率



数据来源：wind、中信建投证券研究发展部



分析师介绍

丁鲁明：同济大学金融数学硕士，中国准精算师，现任中信建投证券研究发展部金融工程方向负责人，首席分析师。9年证券从业，历任海通证券研究所金融工程研究员、量化资产配置方向负责人；先后从事转债、选股、高频交易、行业配置、大类资产配置等领域的量化策略研究，对国内证券市场的量化策略构建具备资深经验。曾多次荣获：新财富最佳分析师上榜，包括2009年第4、2012年第4、2013年第1、2014年第3等；水晶球奖：2009年第1、2013年第1等。

研究助理 段伟良：复旦大学经济学院硕士，2年证券从业经验，主要研究方向基本面量化和选股。研究成果包括：基本面量化深度专题和系列思考、行业基本面量化体系、风格配置、投资时钟行业轮动、次新股选股及择时等。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京非公募组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

张勇 zhangyongzgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

邓欣 dengxin@csc.com.cn

谈祺阳 tanqiyang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅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本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）

电话：(0755) 8252-1369

传真：(0755) 2395-3859