

2020 年 05 月 17 日

专题研究

策略研究

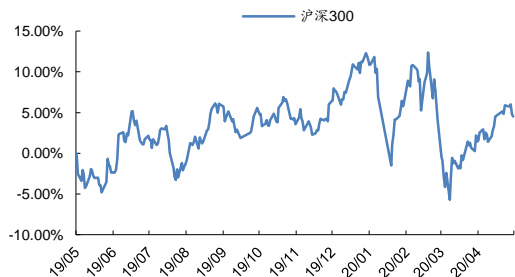
研究所

证券分析师: 李浩 S0350519100003
021-68930177 lih07@ghzq.com.cn
证券分析师: 纪翔 S0350520040001
021-60338168 jix@ghzq.com.cn

2020 年 A 股一季报业绩分析

——策略专题研究报告

最近一年大盘走势



相关报告

《2020 年春季疫情对宏观经济及行业影响》
——2020-02-01

投资要点:

- 截止 4 月 30 日, A 股上市公司 2020 年一季报基本披露完毕, 整体盈利出现较大幅度探底; 营业收入明显下降, 成本和费用相对刚性及减值损失成为盈利下降的主要原因。非金融 ROE (TTM) 降至 6.5%, 主要源于净利率和资产周转率恶化。
- **整体盈利概览:** 2020Q1 整体 A 股和非金融 A 股累计归母净利润增速下降 23.5% 和 51.7%。疫情对上市公司盈利水平造成了冲击, 盈利增速在一季度大幅探底。预计随着回稳政策的落实, 企业逐渐恢复有序经营, 二季度以后盈利增速将会改善, 预计全年表现出“V”型趋势。分指数而言, 2020Q1 创业板净利润增速下降 25.2%, 创业板指 (剔除温氏) 下降 15.9%, 创业板 50 下降 0.8%, 头部指数表现更好。中小板由于农业和电子的拉动, 增速优于其他板块, 蓝筹指数抗风险能力较强。
- **利润拆解:** 上市公司生产及经营均受到疫情影响, 资产减值损失及成本费用率成为影响利润的瓶颈。第一, 疫情降低了企业生产及经营效率, 产量及价格双双下降。第二, 营业及费用成本刚性加大了利润下降空间。第三, 企业面临着资产减值损失压力。
- **总资产周转率及销售净利率恶化是影响 ROE 的主要原因:** 2020 年一季度非金融 A 股 ROE (TTM) 仅 6.5% (2019 年同期为 8.0%)。一季度企业生产经营、复工复产及经营效率均受到疫情影响, 企业盈利能力和产能利用率均出现恶化, 因此非金融上市公司 2020Q1 销售净利率 TTM (-0.5%) 及资产周转率 (-3.0%) 快速下降, 成为制约 ROE 的瓶颈。但 3 月中下旬国内疫情逐渐稳定, 企业复工复产速度加快, 企业的生产经营将逐步恢复正常水平。
- **筹资现金流有所改善, 但经营现金流明显恶化:** 20Q1 全部 A 股非金融公司现金净流量为 2535 亿, 与去年同期相比增加 1219 亿。筹资净流量与去年相比大幅增加 6999 亿, 由此可见, 现金流的增加主要由于筹资净流入大幅增加, 而其背后的主要原因是一季度政策发力下新增社会融资规模创历史新高, M2 增速达到两位数区间。但经营现金流 2020Q1 与去年相比减少 6465 亿, 出现较大幅度恶化。
- **行业盈利趋势:** 原材料行业利润增速在 2020Q1 多有回升。工业制部

分行业利润大幅下降，军工、电气设备盈利尚可。必选消费凸显业绩韧性，汽车消费大幅下降。TMT 业绩改善受阻，内部板块分化。银行逆势增长，非银业绩下降。

- **部分细分行业业绩逆势增长：**受疫情的内外需求下降影响，整体 A 股业绩出现不同程度下探，但国防军工行业中的航空装备和船舶制造，农林牧渔行业中农产品加工、畜禽养殖、动物保健、饲料和渔业等，其他饮料制造、银行、医疗器械、化学纤维和电源设备等细分行业都有不错的业绩表现，实现净利润正的增长。
- **后市判断：**通常情况下，指数与盈利增速在变化趋势上有一定相关性。由此，对个股而言，其盈利增速变化会影响短期价格变动趋势。因此，2020 年后三个季度随着各项回稳政策的落实，企业将逐渐恢复正常经营，盈利增速也将逐渐提升。但由于全球疫情导致了诸多不确定性，因此，2020 年后三个季度指数点位可能在震荡中小幅回升
- **风险提示：**半年报业绩超预期下滑，宏观经济波动，中美贸易摩擦冲击超预期、经济发展情况不及预期、产业政策推进情况不达标或与预期不符。

内容目录

1、 整体情况	5
1.1、 收入及利润：增速大幅下降，2020Q1 均降至负值.....	5
1.2、 利润拆解：上市公司生产及经营均受到疫情影响，资产减值损失及成本费用率成为影响利润的瓶颈	7
2、 企业经营分析	8
2.1、 总资产周转率及销售净利率恶化是影响 ROE 的主要原因	8
2.2、 筹资现金流有所改善，但经营现金流明显恶化	9
3、 行业景气度.....	10
3.1、 原材料行业利润增速在 2020Q1 多有回升	10
3.2、 工业制造部分行业利润大幅下降，军工、电气设备盈利尚可.....	10
3.3、 消费品在下游消费行业中表现较好，汽车大幅下降	11
3.4、 TMT 业绩改善受阻，内部板块分化	12
3.5、 银行逆势增长，非银业绩下降.....	13
4、 航空装备、畜禽养殖等细分行业业绩逆势增长	14
5、 后市判断	15
6、 风险提示	15

图表目录

图 1: 全 A 和非金融 A 股累计营收增速	5
图 2: 全 A 和非金融 A 股单季度累计营收增速	5
图 3: 全 A 和非金融 A 股净利润增速大幅下探	6
图 4: 全 A 和非金融 A 股单季度净利润增速	6
图 5: 中小板与中小板指净利润增速	6
图 6: 创业板与创业板指净利润增速	6
图 7: 2020Q1 全部 A 股和非金融 A 股 ROE (TTM) 快速下滑	9
图 8: 非金融 A 股筹资现金流大幅提升, 经营现金流明显恶化	10
图 9: 非金融 A 股单季度销售商品、提供劳务收到的现金增速	10
图 10: 中游制造业收入增速及净利润增速大幅下探, ROE 下降幅度较大	11
图 11: 消费服务业收入及净利润增速	11
图 12: 消费服务业 ROE 变化	11
图 13: TMT 行业收入及净利润增速	12
图 14: TMT 行业 ROE 变化	12
图 15: 金融行业单季度净利润增速	13
图 16: 金融行业 ROE (TTM) 变化	13
表 1: 2019Q4 及 2020Q1 业绩增速	7
表 2: 2019Q4 和 2020Q1 非金融石油石化上市公司利润拆解	8
表 3: 非金融上市公司杜邦分解拆解表变化 (累计值)	9
表 4: 分行业单季度业绩增速 (申万一级)	14
表 5: 单季业绩增长的二级细分行业 (申万二级)	15

1、整体情况

1.1、收入及利润：增速大幅下降，2020Q1 均降至负值

在疫情冲击下，上市公司业绩大幅下探。2020Q1 整体 A 股和非金融 A 股净利润增速下降 23.5%和 51.7%。2020Q1 创业板净利润增速下降 25.2%，创业板指（剔除温氏）下降 15.9%，创业板 50 下降 0.8%，头部指数表现更好。中小板增速优于其他板块，蓝筹指数抗风险能力较强。一季度规模以上工业企业工业增加值下滑至负增长区间，同时工业品价格也位于低谷，因此许多上市公司面临着量价齐跌及利润大幅下滑的局面。随着出台相关政策，国内疫情影响逐渐下降，经济数据有望恢复。

1) 全部 A 股

全部 A 股、A 股除金融单季度营收增速在 2020Q1 分别为-7.85%、-11.14%，单季度毛利率在 2020Q1 分别为 37.85%、17.69%。总体上 A 股累计净利润同比在 20Q1/19Q4/19Q3 分别为-23.5%/7.2%/8.1%。

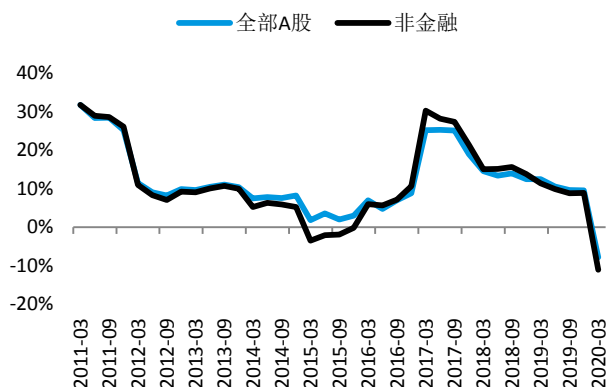
2) 中小板

中小板 20 Q1 营收增速同比下降 9.4%，净利润增速同比下降 15.8%，由于农业股与电子股的拉动，很大程度缓解疫情对中小板指的影响，中小板指 20 Q1 净利润增速仅下降 0.72%。

3) 创业板

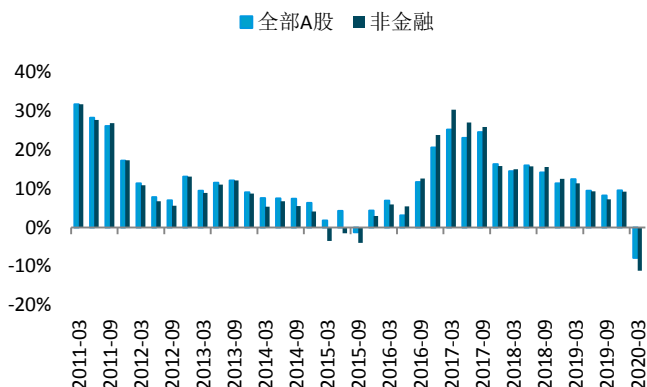
创业板 20 Q1 营收增速同比下降 9.8%，净利润增速同比下降 25.2%，创业板指（剔除温氏）为-15.9%，创业板 50 为-0.8%，头部指数表现优于整体板块，主要源于创业板聚集了大量的计算机通信等相关的公司，因此一季度受到疫情的冲击相对较少。

图 1：全 A 和非金融 A 股累计营收增速



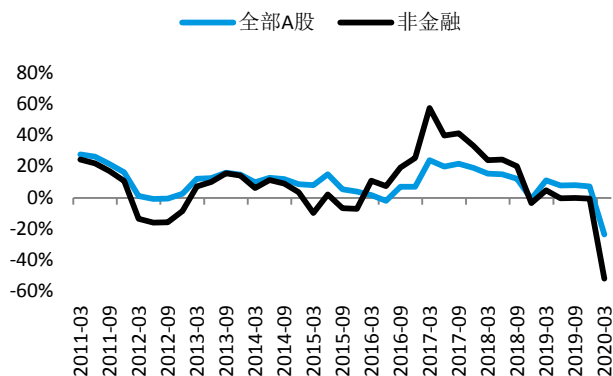
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：全 A 和非金融 A 股单季度累计营收增速



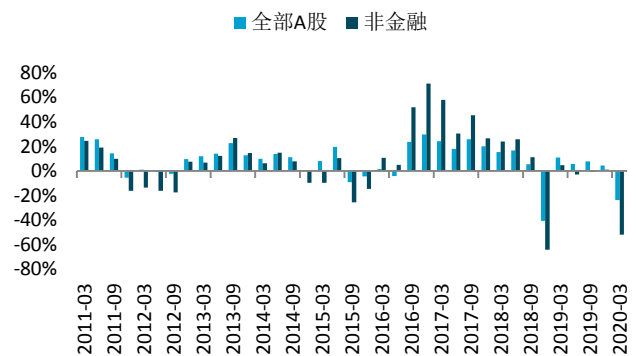
资料来源：wind，国海证券研究所

图 3: 全 A 和非金融 A 股净利润增速大幅下探



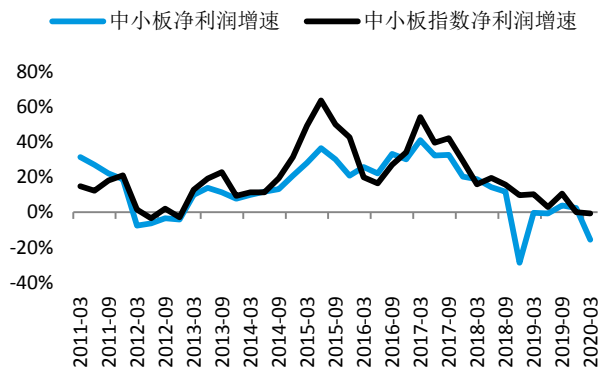
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 4: 全 A 和非金融 A 股单季度净利润增速



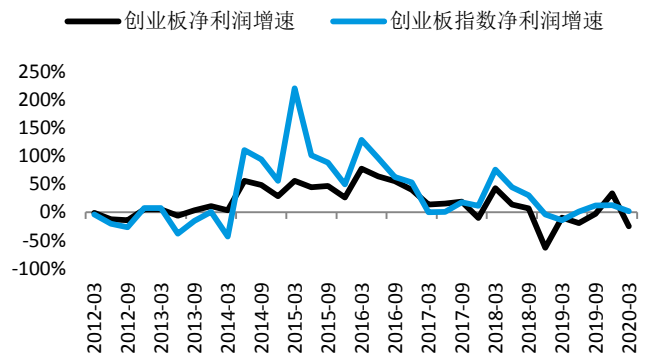
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 5: 中小板与中小板指净利润增速



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 6: 创业板与创业板指净利润增速



资料来源: wind, 国海证券研究所

4) 指数

在净利润增速方面, 盈利强弱与市值大小呈现同向变动关系。在疫情的冲击下, 以中证 500 为代表的偏中小型企业受到的盈利冲击更为明显。20Q1 上证 50、沪深 300、中证 500 三大指数净利润增速分别为-16.3%、-18.3%、-35.8%, 营收增速分别为-7.1%、-6.8%、-10%。

表 1: 2019Q4 及 2020Q1 业绩增速

板块	累计净利润增速 (%)			累计营收增速 (%)	
	20Q1	20Q1 中位数	19Q4	20Q1	19Q4
全部 A 股	-24.0	-25.3	6.4	-8.8	8.7
全部 A 股 (非金融)	-52.5	-26.2	-2.2	-12.3	7.8
中小板	-17.2	-22.4	-0.8	-8.9	7.3
中小板指	-0.7	-9.5	-1.3	0.1	13.5
创业板	-25.2	-27.5	33.6	-15.6	11.6
创业板指	1.7	-19.7	12.6	-10.0	16.5
创业板指 (剔除温氏)	-15.9	-20.0	-5.7	-14.0	15.3
创业板 50	-0.8	-17.4	5.1	2.0	16.2
沪深 300	-18.3	-14.8	10.7	-6.8	10.5
上证 50	-16.3	-4.3	11.3	-7.1	8.8
中证 500	-35.8	-27.6	-14.2	-10.0	5.8

资料来源: wind, 国海证券研究所

1.2、利润拆解: 上市公司生产及经营均受到疫情影响, 资产减值损失及成本费用率成为影响利润的瓶颈

由于金融类和石油石化类公司利润体量较大且在今年一季度发生了较大变动, 对于整体 A 股的盈利变化分析存在干扰, 因此对非金融石油石化 A 股上市公司的利润表进行分析更能观察核心变化特征。

1.2.1、疫情冲击企业生产及经营, 产品量价齐跌导致收入端收缩

一季度绝大多数企业复工时间后移以及用工时长缩短, 需求萎靡不振使得工业品价格也成为拖累因素, 因此产品产销下降以及价格下滑使得销售收入出现快速回落。3 月以来企业收入端环比出现改善, 目前依然处于修复阶段; 企业生产复工较快带动供给端快速修复, 未来一段时间产品产量将会出现一定程度的改善, 但是短期内价格提升的空间有限。

1.2.2、减值损失规模较高, 资产减值损失压力加大

非金融非石油石化企业 2019Q4 的单季度资产减值损失同比下降 23.3%, 但绝对规模仍然较高。在疫情冲击下, 部分上市公司可能会面临现金流紧张的问题, 2019Q4 和 2020Q1, 非金融企业中经营活动现金流净流量为正的公司占比分别为 82.4%、78.5%, 现金流为正的公司占比有较大下降。资产减值损失包括商誉减值、存货跌价、坏账等, 坏账与存货跌价占比更高, 并且二者通常与盈利周期保持一致, 所以应注意 2020 年报中坏账即存货跌价减值损失增多的风险。

1.2.3、营业成本及部分费用支出存在一定刚性

20Q1/19Q4/19Q3 全部 A 股的财务费用率为 1.9%/1.4%/1.5%, 销售费用率为

4.3%/4.2%/4.3%，管理费用率为 7.3%/6.9%/6.4%。疫情之下三费绝对值出现下降，一季度上市公司营业成本下滑 8.6%，下滑幅度略窄于收入端的下滑；与此同时，由于折旧成本、利息支出等科目保持相对稳定，同时防疫支出的上升也加大了企业的费用负担，使得 2020Q1 的利润增速有大幅回落。

表 2：2019Q4 和 2020Q1 非金融石油石化上市公司利润拆解

科目	2019Q4 单季合计(亿)	2019Q4 单季同比增速	2020Q1 单季合计(亿)	2020Q1 单季同比增速
营业收入	106,289	10.50%	68,296	-9.90%
营业成本	85,328	11.10%	55,682	-8.60%
毛利润	23,673	7.60%	12,614	-15.30%
销售费用	4,685	6.80%	3,052	-14.30%
管理费用	4,152	8.50%	2,898	-2.00%
研发费用	2,414	14.40%	1,258	5.00%
财务费用	1,397	-8.40%	1,416	4.60%
资产减值损失	5,580	23.30%	350	84.80%
营业利润	3,449	11.50%	3,401	-41.10%
利润总额	3,193	14.10%	3,046	-47.90%
所得税	1,495	7.60%	897	-29.80%
净利润	2,040	-3.80%	2,297	-51.72%

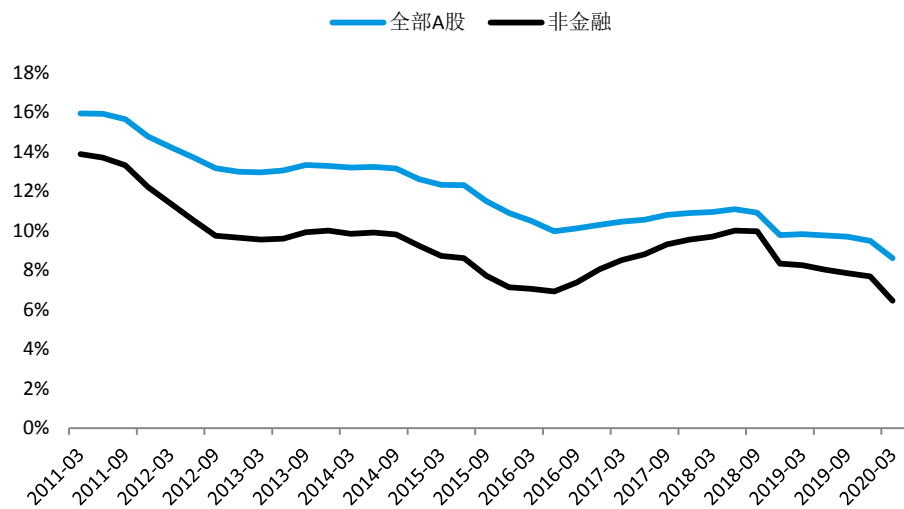
资料来源：wind，国海证券研究所

2、企业经营分析

2.1、总资产周转率及销售净利率恶化是影响 ROE 的主要原因

2019Q4 非金融上市公司 ROE (TTM) 放缓至 7.69%，随后进入 2020 年一季度之后较大幅度下滑至 6.45% (2019 年同期为 8.26%)。与 2019Q4 相比，一季度企业生产经营、复工复产及经营效率均受到疫情影响，企业盈利能力和产能利用率均出现恶化，因此非金融上市公司 2020Q1 销售净利率 TTM (-0.5%) 及总资产周转率 TTM (-2.96%) 快速下降，成为制约 ROE 的瓶颈。但 3 月中下旬国内疫情逐渐稳定，企业复工复产速度加快，企业的生产经营将逐步恢复正常水平。

图 7：2020Q1 全部 A 股和非金融 A 股 ROE（TTM）快速下滑



资料来源：wind，国海证券研究所

表 3：非金融上市公司杜邦分解拆解表变化（累计值）

非金融 A 股	2018-03	2018-06	2018-09	2018-12	2019-03	2019-06	2019-09	2019-12	2020-03
ROE (TTM)	9.70%	10.00%	9.97%	8.33%	8.26%	8.03%	7.84%	7.69%	6.45%
销售净利率 (TTM)	5.30%	5.43%	5.39%	4.44%	4.39%	4.26%	4.18%	4.08%	3.58%
总资产周转率 (TTM)	64.51%	64.65%	64.69%	65.08%	64.56%	64.19%	63.61%	63.61%	60.65%
资产杠杆	283.56%	284.65%	286.06%	288.13%	291.23%	293.64%	294.87%	296.31%	297.22%

资料来源：wind，国海证券研究所

2.2、筹资现金流有所改善，但经营现金流明显恶化

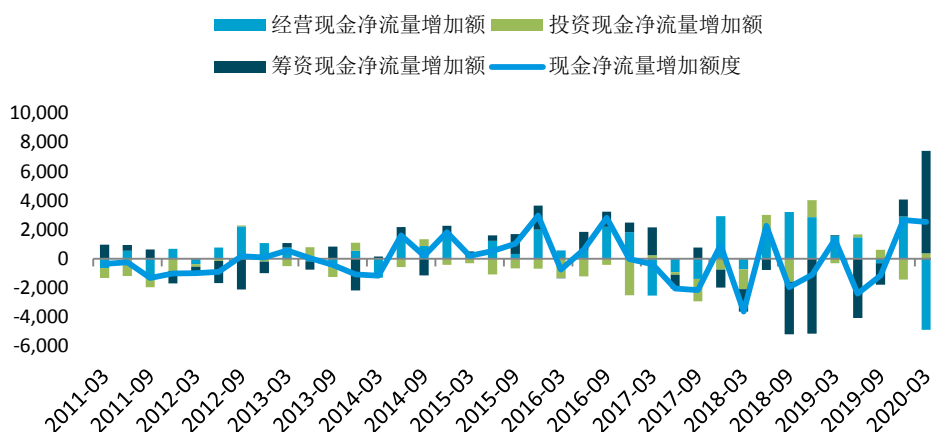
2.2.1、现金流的改善主要源于筹资现金增加

20Q1 全部 A 股非金融公司现金净流量为 2535 亿。与去年同期相比增加 1219 亿，筹资净流量与去年同期相比大幅增加 6999 亿，由此可见，现金流的增加主要由于筹资净流入大幅增加，而其背后的主要原因是一季度政策发力下新增社会融资规模创历史新高，M2 增速达到两位数区间。但与此同时，疫情对国内外需求造成严重冲击，降低了企业投资扩张意愿，尽管筹资资金大量增加，但与上期筹资资金增长（6317 亿）仅存在小幅上升，并且海外疫情的影响从 3-4 月才开始，因此二季度存在较大的考验。

2.2.2、受疫情冲击，经营现金流明显恶化

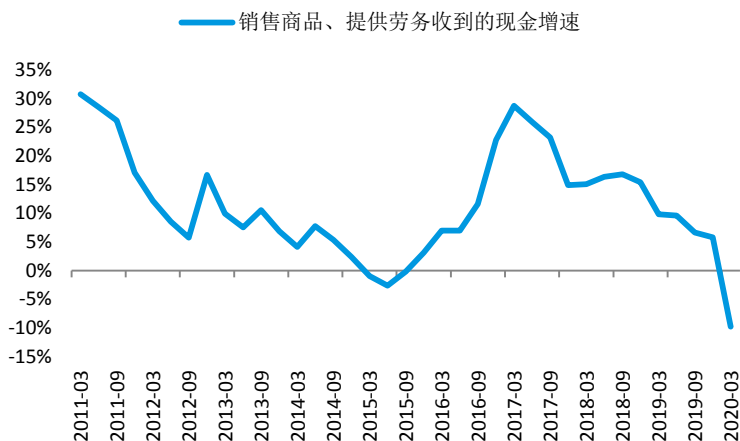
20Q1 全部 A 股非金融公司经营现金净流量为-4896 亿，与去年同期相比下降 6465，出现较大幅度恶化。受疫情影响非金融企业销售商品、提供劳务收到的现金增速明显下降，20Q1 同比增速为-9.74%。同时，经营现金流由于企业去库存等因素在 2017 年恶化至低谷之后已经出现好转，一季度国内部分行业需求急速下降，阻碍了经营现金流改善的这种趋势。

图 8：非金融 A 股筹资现金流大幅提升，经营现金流明显恶化



资料来源：wind，国海证券研究所

图 9：非金融 A 股单季度销售商品、提供劳务收到的现金增速



资料来源：wind，国海证券研究所

3、行业景气度

3.1、原材料行业利润增速在 2020Q1 多有回升

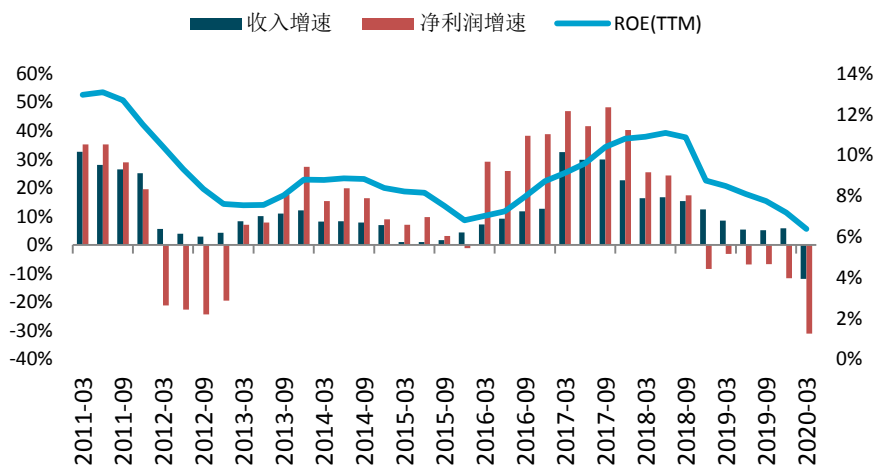
受疫情及周期品价格影响，有色金属和中游的建材等行业在 2020Q1 的利润增速（-54.3%、-37.8%）下降，建材营业收入增速 20Q1 为-22.5%，进一步的下滑，毛利率水平也在连续回落。但由于煤炭、钢铁、化工、电力公用等行业 20Q1 利润增速较 2019Q4 都有所回升，分别上升 6.7%、9.8%、137.5 和 58.3%，其中电力公用的单季度毛利率也在一季度出现了提升，为 23.1%。随着企业复工复产及稳增长政策出台，上中游原材料行业的利润和收入增速有望进一步企稳回升。

3.2、工业制造部分行业利润大幅下降，军工、电气设

备盈利尚可

一季度工业制造行业业绩也出现快速下滑，中游制造业 2018/2019/2020Q1 的净利润累计增速为-8.37%/-11.65%/-31.02%，2020Q1ROE（TTM）下降至 6.39%（2019Q1 为 8.5%）。由于疫情期间出行受限，客流量大幅下降使得交通运输板块业绩也出现较大幅度下降，交通运输业 20Q1 利润增速为-120.4%，比前期下降 143.3%，营业收入增速由前一期的 14.4%下降为-11.7%。建筑装饰板块利润 20Q1 利润增速下降为-30.3%，营业收入增速下降到-9.0%，毛利率下降 1.8%。机械设备与轻工制造板块业绩出现下滑，单季度归母净利润增速同比下降 44.5%和 34.6%，营业收入增速下降 12%和 15.8%。但是，国防军工和电气设备业绩下降有限，电气设备板块利润增速由前期的-110.8%上升到-7.3%，利润增速上上涨 103.5%。国防军工行业受到航空装备和船舶制造等利好因素的带动作用，一季度业绩实现正增长，20Q1 利润增速为 131.8%。

图 10：中游制造业收入增速及净利润增速大幅下探，ROE 下降幅度较大



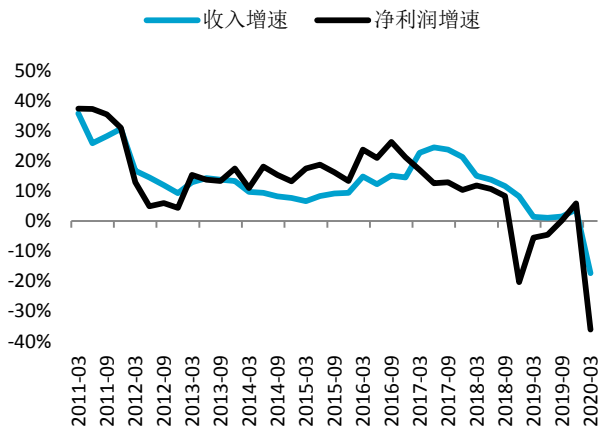
资料来源：wind，国海证券研究所

3.3、消费品在下游消费行业中表现较好，汽车大幅下降

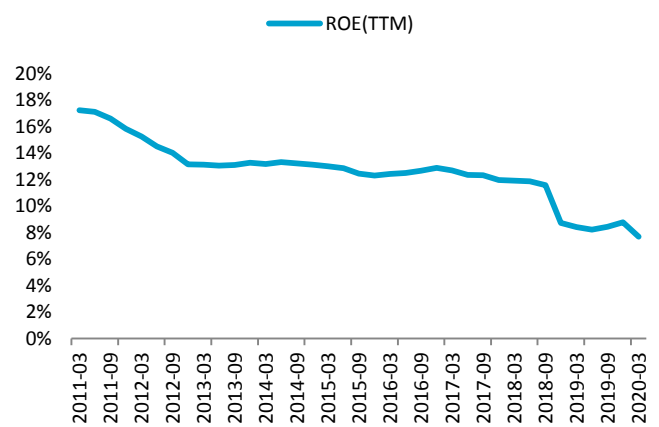
虽然疫情导致餐饮、商场等大多处于停业状态，纺织、商贸等板块迅速下降，但部分必选消费行业显现出较强的韧性。消费服务行业 2018Q4/ 2019Q4/ 2020Q1 的净利润累计增速为 -20.29%/ 5.83%/ -36.04%，2020Q1 利润增速较 2019Q4 有提升的消费行业主要有商贸零售、食品饮料和医药等，主要集中在日常消费品，食品饮料的单季度毛利率也较上季度回升，表现较好。汽车和纺织服装板块利润下降明显，一季度汽车板块利润增速-80.7%，与上期增速 102.6%相比出现大幅下降。受疫情影响，由于旅游、酒店等业绩的快速下滑，休闲服务板块营业收入增速同比下降 48.3%，单季度归母净利润增速下降 152%。房地产行业营业收入增速由上期的 17%下降为本季度的-4%，净利润增速为-41.8%。

图 11：消费服务业收入及净利润增速

图 12：消费服务业 ROE 变化



资料来源：wind，国海证券研究所



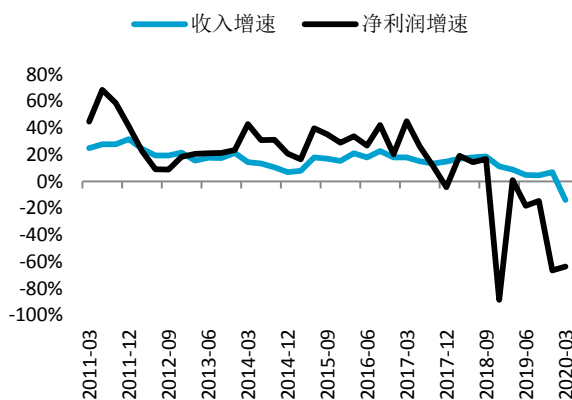
资料来源：wind，国海证券研究所

3.4、TMT 业绩改善受阻，内部板块分化

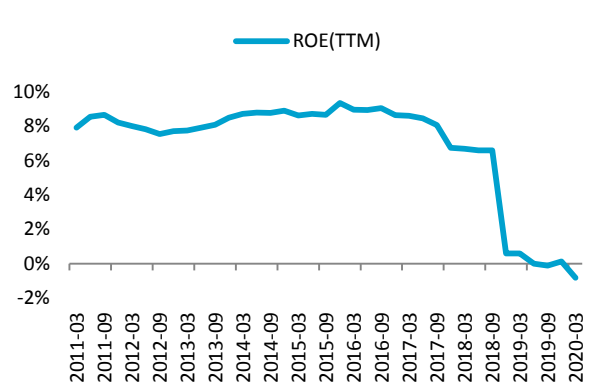
相比于其他行业板块，TMT 板块在 2020Q1 的业绩表现相对较好。TMT 行业 2018Q4/2019Q4/2020Q1 的净利润累计增速为-88.56%/-66.47%/-63.59%，ROE（TTM）也回落至-0.82%（2019Q1 为 0.6%）。5G 商用化浪潮以及政策对新基建的倾斜使得信息技术板块业绩在去年下半年以来逐季改善，而今年一季度同样受到了疫情带来的负面影响，但传媒和通信的毛利率水平都出现了连续回升，20Q1 分别为 28.2%和 26.8%，计算机和通信在 2020Q1 的利润增速较 2019Q4 有上升，分别上升 301.3%和 155%。电子板块营业收入增速与利润增速都为负增长，分别为-3.6%和-11.2%。作为新基建的主要方向，未来 TMT 板块的利润增长有望持续。

图 13: TMT 行业收入及净利润增速

图 14: TMT 行业 ROE 变化



资料来源：wind，国海证券研究所

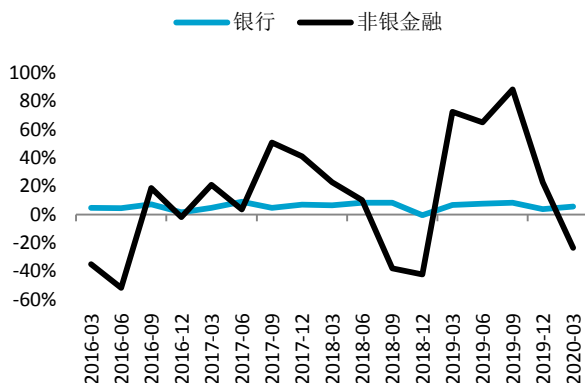


资料来源：wind，国海证券研究所

3.5、银行逆势增长，非银业绩下降

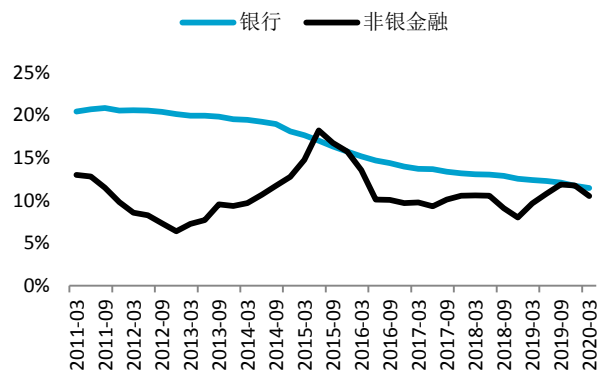
银行业业绩持续增长，20Q1 单季度归母净利润增速 5.5%，营业收入增长 7.2%。非银行金融行业受疫情影响显著，20Q1 单季度归母净利润下降 23.6%，营业收入增速 0.3%。银行业 ROE (TTM) 由 19Q1 的 3.78% 增加到 20Q1 的 5.52%，非银行金融 ROE (TTM) 由 19Q1 的 22.68% 下降到 20Q1 的 -23.61%。

图 15: 金融行业单季度净利润增速增速



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 金融行业 ROE (TTM) 变化



资料来源: wind, 国海证券研究所

表 4: 分行业单季度业绩增速 (申万一级)

所属产业		单季度归母营业收入增速		单季度毛利率		单季度归母净利润增速	
		19Q4	20Q1	19Q4	20Q1	19Q4	20Q1
原材料	煤炭	7.7%	-5.0%	26.1%	26.0%	-33.9%	-27.2%
	有色金属	5.8%	7.1%	8.8%	7.5%	1.3%	-54.3%
	化工	-6.3%	-17.9%	20.0%	13.5%	-244.7%	-107.2%
	钢铁	5.5%	-1.4%	11.5%	10.2%	-44.9%	-35.1%
	电力公用	15.2%	-9.4%	19.4%	23.1%	-86.4%	-28.1%
	建材	2.2%	-22.5%	29.9%	28.1%	16.5%	-37.8%
工业制造	交通运输	14.4%	-11.7%	9.4%	5.3%	42.9%	-120.4%
	国防军工	8.4%	-3.9%	17.0%	16.1%	-56.1%	131.8%
	机械设备	10.4%	-12.0%	24.9%	23.0%	-71.9%	-44.5%
	轻工制造	12.1%	-15.8%	27.5%	22.6%	107.1%	-34.6%
	电气设备	25.7%	-5.6%	35.4%	37.1%	-110.8%	-7.3%
	建筑装饰	15.1%	-9.0%	12.2%	10.4%	1.8%	-30.3%
消费品	房地产	17.0%	-4.0%	31.1%	30.1%	3.0%	-41.8%
	汽车	8.8%	-29.3%	14.5%	13.7%	102.6%	-80.7%
	家用电器	2.0%	-24.1%	23.7%	21.9%	95.5%	-51.7%
	商贸零售	1.0%	-12.8%	14.3%	14.4%	-108.7%	-71.6%
	纺织服装	88.7%	-7.4%	18.4%	24.3%	-28.5%	-80.1%
	食品饮料	17.0%	0.2%	46.7%	49.3%	-3.6%	-0.7%
	休闲服务	-1.9%	-48.3%	42.3%	24.9%	-218.2%	-152.0%
	农林牧渔	21.2%	18.1%	25.4%	22.0%	43908.3%	391.9%
	医药	10.1%	-7.7%	33.4%	33.3%	-202.9%	-15.6%
TMT	传媒	14.5%	-18.7%	22.3%	28.2%	38.8%	-50.1%
	计算机	13.2%	-13.3%	29.3%	25.7%	-417.6%	-116.9%
	通信	-1.2%	-9.4%	23.7%	26.8%	-211.4%	-56.4%
金融	银行	5.9%	7.2%			3.8%	5.5%
	非银金融	21.3%	0.3%			22.7%	-23.6%
全部 A 股	全样本	9.5%	-7.8%	16.8%	13.4%	4.4%	-23.5%
	非金融	9.2%	-11.1%	19.6%	17.7%	1.2%	-51.7%
	非金融石油 石化	11.0%	-9.7%	19.7%	18.5%	-8.2%	-40.6%

资料来源: wind, 国海证券研究所

4、航空装备、畜禽养殖等细分行业业绩逆势增长

部分细分行业业绩实现增长。受疫情的内外需求下降影响,整体 A 股业绩出现不同程度下探,国防军工、银行、农林牧渔和食品饮料等行业业绩趋势向好,进一步细分部分领域业绩实现了不错的增长。国防军工行业由于航空装备和船舶制造子领域的带动实现利润增长,航空装备子行业 20Q1 单季度归母净利润增速同比增加 131.8%,船舶制造子行业 20Q1 单季度归母净利润增速同比增加 392.3%。农林牧渔行业中农产品加工、畜禽养殖、动物保健、饲料和渔业等细分行业在 2020 年第一季度净利润实现快速增长。其他饮料制造、银行、医疗器械、化学纤维和

电源设备等细分行业都有不错的业绩表现，实现净利润正的增长。

表 5：单季业绩增长的二级细分行业（申万二级）

所属产业		单季度归母净利润增速		单季度毛利率		单季度归母净利润增速	
		19Q4	20Q1	19Q4	20Q1	19Q4	20Q1
国防军工	航空装备 II	8.4%	-3.9%	17.0%	16.1%	-56.1%	131.8%
	船舶制造 II	0.8%	-0.4%	12.2%	10.5%	-120.2%	392.3%
农林牧渔	农产品加工	21.2%	18.1%	25.4%	22.0%	43908.3%	391.9%
	畜禽养殖 II	50.8%	29.8%	44.4%	30.9%	455.1%	939.6%
	动物保健 II	-3.7%	23.2%	39.4%	44.9%	-57.5%	37.5%
	饲料 II	22.1%	23.3%	18.8%	17.9%	1661.4%	1467.7%
	渔业	-13.3%	-19.7%	12.1%	15.2%	-145.9%	56.0%
食品饮料	饮料制造	10.4%	-6.8%	71.0%	70.3%	1.8%	2.6%
银行	银行 II	5.9%	7.2%			3.8%	5.5%
医药生物	医疗器械 II	12.4%	4.5%	51.2%	52.9%	-17.5%	0.9%
化工	化学纤维	10.3%	12.3%	15.5%	15.5%	640.5%	41.9%
电气设备	电源设备	31.5%	-4.5%	20.9%	22.5%	190.9%	18.8%

资料来源：wind，国海证券研究所

5、后市判断

通常情况下，指数与盈利增速在变化趋势上有一定相关性。由此，对个股而言，其盈利增速变化会影响短期价格变动趋势。因此，2020 年后三个季度随着各项回稳政策的落实，企业将逐渐恢复正常经营，盈利增速也将逐渐提升。但由于全球疫情导致了诸多不确定性，因此，2020 年后三个季度指数点位可能在震荡中小幅回升。

6、风险提示

半年报业绩超预期下滑，宏观经济波动，中美贸易摩擦冲击超预期、经济发展情况不及预期、产业政策推进情况不达标与预期不符。

【策略研究小组介绍】

李浩，工商管理硕士，十年钢铁行业工作经验，七年钢铁市场研究经验，曾就职武钢股份。目前从事 A 股策略研究。
纪翔，中科院工商管理硕士，东北财经大学经济学学士。曾从事黄金、钢铁板块研究，目前从事 A 股策略研究。

【分析师承诺】

纪翔、李浩，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为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。