

2020年5月12日

风险评级：中风险

一季度 A 股盈利同比下滑 23.98%，2019 年盈利同比增长 6.4%

2019 年年度及 2020 年一季度业绩专题报告

投资要点：

费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

岳佳杰

SAC 执业证书编号：

S0340518110001

电话：0769-22118627

邮箱：yuejiajie@dgzq.com.cn

包冬青

SAC 执业证书编号：

S0340520010001

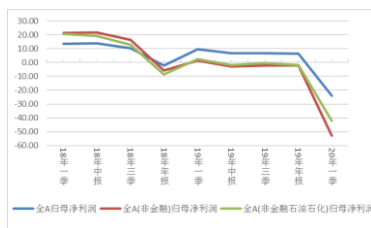
电话：0769-22115843

邮箱：baodongqin@dgzq.com.cn

市场主要指数 4 月份表现

	收盘点位	涨幅
上证指数	2860.08	4.11%
深证成指	10721.78	8.25%
沪深 300	3912.58	6.49%
中小板指	7087.23	10.45%
创业板指	2069.43	11.23%

A 股业绩增速情况



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 2019年全A归母净利润同比增速为6.40%，2020年一季度同比下跌23.98%，较2019年明显回落。今年疫情对经济以及企业的冲击是造成上市公司业绩大幅回落的主要因素。另外，2020年一季度全A非金融石化企业盈利同比减少42.15%，增速环比下跌43.85个百分点。
- 除科创板外，其它板块一季度净利润均出现回落。主板非金融两油2019年盈利同比下滑2.94%，2020年一季度盈利同比下滑59.68%，增速环比下滑62.62个百分点；中小板和创业板（剔除温氏股份）一季度盈利分别下滑17.19%和34.97%。另外，科创板2020年一季度整体归母净利润同比增长19.33%，同比保持增长，但环比下跌7.05个百分点。
- 一季度全A营收同比减少幅度大于成本同比减少幅度。2019年全年全A整体、全A非金融及全A非金融两油累计营业收入同比增长8.60%、7.71%及8.28%。2020年一季度全A整体、全A非金融及全A非金融两油累计营业收入同比减少8.82%、12.33%及11.22%，累计营业成本同比减少8.42%、8.47%和7.64%。
- 一季度全A整体毛利率（TTM）同比回落，中小创业板毛利率同比略微回升。2019年全年全A非金融、全A非金融两油整体的毛利率（TTM，下同）分别为19.3%和19.5%，2020年一季度全年全A非金融、全A非金融两油整体的毛利率（TTM，下同）分别为17.7%和18.4%。受疫情影响，营业收入大幅下滑，毛利率同比分别下降1.6和1.1个百分点，环比分别下降1.6和1.1个百分点。
- 疫情影响下的营收大幅下跌和企业整体销售、管理及财务费用高企导致盈利增速大幅下滑，但政府减税降费政策效应显现，加上二季度企业复工复产的全面推进，预计二季度盈利能力将会有所改善，但恢复到同期水平仍需较长时间。
- 一季度全A净资产收益率ROE（TTM）有所回落，主要受资产周转率及盈利下滑影响。2019年全年全A整体、全A非金融及全A非金融石油石化的净资产收益率ROE（TTM）分别为9.54%、7.85%及8.03%。2020年一季度全A整体、全A非金融及全A非金融石油石化的净资产收益率ROE（TTM）分别为8.29%、6.44%及6.75%，环比分别回落1.25、1.42及1.28个百分点。
- 行业方面，2020年一季度中上游原材料行业盈利集体大幅减少。受价格走弱影响，有色金属，化工以及钢铁拖累中上游板块整体盈利下降，只有建筑材料维持相对高景气度。中游制造业方面2019年维持相对高速增长，受困于疫情影响2020年一季度除国防军工外其它行业业绩大幅下跌。下游消费行业方面2019年表现分化，2020年一季度除农林牧渔外业绩大幅下跌，休闲服务，汽车以及纺织服装等受疫情影响较大的行业跌幅最大。TMT成长行业2019年盈利表现同样分化，2020年一季度盈利出现明显回落。

目录

1、19 年 A 股盈利同比增长 6.40%，20 年一季度同比下滑 23.98%.....	3
1.1 全部 A 股 19 年盈利同比增长 6.40%，20 年一季度同比下滑 23.98%.....	3
1.2 除科创板外，其它板块一季度净利润同比均出现大幅下跌.....	5
2、营收成本：一季度全 A 营收同比减少幅度大于成本同比减少幅度.....	5
3、毛利率：一季度全 A 整体毛利率（TTM）同比回落，中小创业板毛利率同比略微回升.....	7
4、费用端情况：一季度企业主要费用依旧高企.....	9
5、ROE 表现：一季度全 A 净资产收益率有所回落.....	10
6、行业分析.....	11
6.1 一季度中上游原材料行业盈利集体大幅减少.....	11
6.2 受困于疫情影响一季度中游制造业业绩大幅下跌.....	12
6.3 一季度除农林牧渔外下游消费行业业绩大幅下跌.....	12
6.4 TMT 成长行业一季度盈利出现断崖式下跌.....	12
6.5 金融板块一季度盈利同比大幅萎缩.....	12

插图目录

图 1：上市公司归属母公司股东累计净利润增速情况（%）.....	3
图 2：行业净利润占比变动及 2020Q1 上市公司净利润同比增速情况.....	4
图 3：中小板和创业板营业收入增速（%）.....	5
图 4：上市公司营业成本同比增速.....	6
图 5：申万行业营收占比变动及 2020Q1 营业收入同比增速.....	6
图 6：上市公司整体累计毛利率变动情况（%）.....	8
图 7：CPI VS PPI.....	8
图 8：板块累计毛利率变动情况（%）.....	8
图 9：ROE(TTM) (%) 变动情况.....	10
图 10：全 A 非金融石油石化 ROE (%) 销售净利率 (%) 及总资产周转率 (%) 变动情况.....	10

表格目录

表 1：金融石油石化行业归母累计净利润同比增速（%）.....	4
表 2：板块归母累计净利润同比增速（%）.....	4
表 3：板块累计营业收入同比增速（%）.....	7
表 4：全 A 非金融整体利润表.....	9
表 5：板块 ROE(TTM) (%), 净利率(TTM) (%) 以及资产周转率(TTM) (%) 变动情况.....	11
表 6：申万一级各行业累计归母净利润同比增速变动情况.....	13
表 7：申万一级各行业累计营业收入同比增速变动情况.....	13
表 8：申万一级各行业毛利率（TTM）变动情况.....	14
表 9：申万一级各行业净资产收益率 ROE(TTM) 变动情况.....	错误!未定义书签。

1、19 年 A 股盈利同比增长 6.40%，20 年一季度同比下滑 23.98%

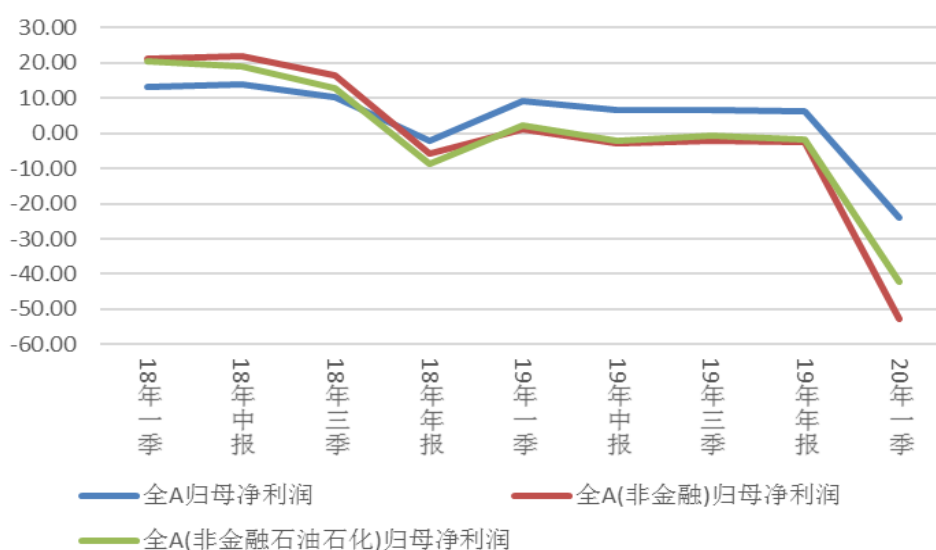
1.1 全部 A 股 19 年盈利同比增长 6.40%，20 年一季度同比下滑 23.98%

截至 2020 年 4 月 30 日，除部分无法按时披露的上市公司外，3673 家公司的 2019 年报以及 3816 家公司的 2020 年一季报已完成披露工作。根据 wind 数据统计，全部 A 股上市公司 2019 年年度净利润同比增速为 6.40%。而，**受疫情的严重冲击，踏入 2020 年一季度后业绩大幅下降，全部 A 股盈利同比减少 23.98%**，较 2019 年报增速大幅下降了 30.38 个百分点，其中创业板业绩下滑幅度较大。

具体来看，**剔除金融类，所有非金融类上市公司 2019 年净利润同比下滑 2.33%**，增速较 2018 年同期上升超过 3.47 个百分点；**2020 年一季度净利润同比下跌 50.33%**，较上年同期下滑接近 54 个百分点。而剔除金融、石油石化等行业后，非金融石油石化上市公司 2019 年净利润同比下滑 1.70%，2020 年一季度同比更下滑 42.15%，整体表现较上年同期有显著下滑。

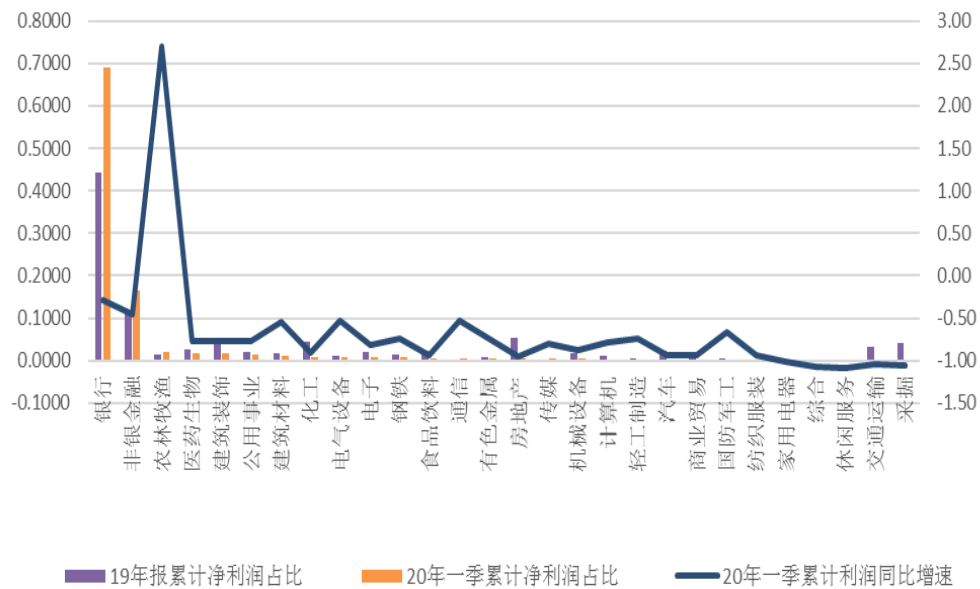
从行业利润分布看，**2019 年全年银行的净利润高达 1.46 万亿元**，较 2018 年的 1.48 万亿略微下降，**占据全部 A 股净利润的 44.37%**，排名第二的是非银金融，占比为 11.60%，随后是房地产、建筑装饰以及化工等等。2020 年一季度银行净利润为 3078 亿元，较 2019 年同期的 4362 亿元下降 29.44%。但是由于其他板块的净利润同比下降幅度更大，**银行占全部 A 股净利润大幅上升到 68.99%**。非金融金融板块净利润占比跃升至 16.47%，其次是农林牧渔、医药生物以及建筑装饰等。

图 1：上市公司归属母公司股东净利润增速情况（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

图 2：申万行业净利润占比变动及 2020Q1 上市公司净利润同比增速情况



资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

表 1：金融石油石化行业归母累计净利润同比增速（%）

行业	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1
金融	6.93	6.79	4.51	1.72	16.86	16.11	16.51	14.72	-1.03
银行	5.60	6.49	6.91	5.57	6.27	6.75	7.14	6.92	5.52
多元金融	-5.16	-18.12	-29.11	-37.42	78.19	51.11	55.33	55.43	-17.75
保险 II	30.81	31.20	7.70	-1.15	68.60	77.60	83.17	70.39	-26.39
石油石化	32.69	73.21	87.99	55.43	-15.22	-10.85	-19.31	-4.50	-203.14

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 2：板块归母累计净利润同比增速（%）

板块	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1
主板	12.63	14.30	11.03	3.01	11.32	8.23	7.44	6.56	-24.61
主板非金融	21.17	24.69	19.45	4.41	4.89	-0.68	-2.56	-2.94	-59.68
中小板	16.65	12.59	6.57	-33.37	-5.22	-3.33	2.50	-0.47	-17.19
中小板非金融	18.32	14.00	7.68	-35.73	-12.73	-7.36	-0.28	-4.91	-18.81
创业板	28.20	4.05	-1.52	-71.68	-14.94	-21.19	-5.89	23.69	-26.38
创业板(剔除温氏股份)	30.89	6.05	-0.11	-73.97	-8.59	-22.36	-9.75	-2.22	-34.97
科创板							44.79	26.38	19.33

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

1.2 除科创板外，其它板块一季度净利润同比均出现大幅下跌

Wind 数据显示，2019 年主板累计归母净利润同比上升 6.56%，剔除金融类的归母净利润同比下降 2.94%。2020 年主板累计归母净利润同比下降 24.61%，剔除金融类的归母净利润同比下滑 59.68%，环比增速分别大幅下降 31.17 和 62.62 个百分点。

科创板 2019 年整体归母净利润同比增长 26.38%。2020 年一季度整体归母净利润同比增长 19.33%，环比下跌 7.05 个百分点。

中小板和创业板（剔除温氏股份）2019 年净利润增速分别为-0.47%和-2.22%。2020 年一季度净利润增速分别为-17.19%和-34.97% 环比分别下跌 16.72 和 32.75 个百分点。

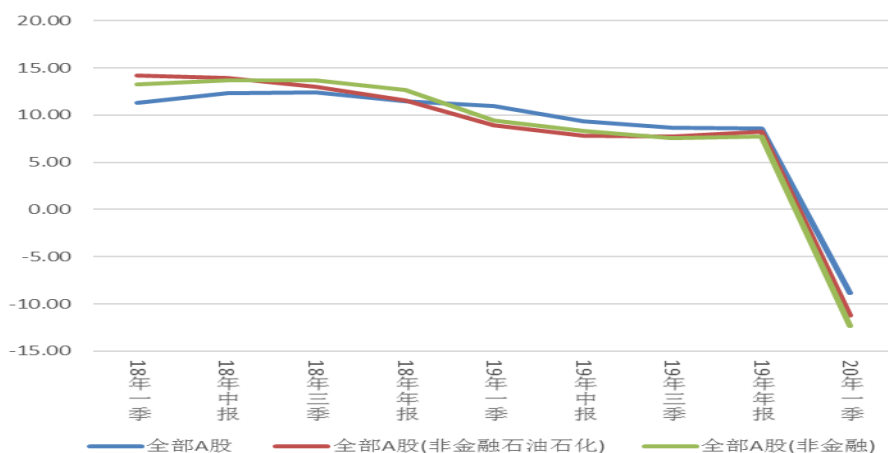
可以看到，受疫情冲击，除科创板外，主板，创业板和中小板在 2020 年一季度均出现大幅下滑。

2、营收成本：一季度全 A 营收同比减少幅度大于成本同比减少幅度

2019 年全年全 A 整体、全 A 非金融及全 A 非金融两油累计营业收入同比增长 8.60%、7.71%及 8.28%。2019 年全 A 整体、全 A 非金融及全 A 非金融两油的营业成本分别同比增长 10.74、10.73 和 11.45 个百分点。

2020 年一季度全 A 整体、全 A 非金融及全 A 非金融两油累计营业收入同比减少 8.82%、12.33%及 11.22%，增速环比分别下滑 17.42、20.04 及 19.5 个百分点。整体下滑幅度显著。2020 年一季度全 A 整体、全 A 非金融及全 A 非金融两油累计营业成本同比减少 8.42%、8.47%和 7.64%。整体来看，一季度全 A 营收同比减少幅度大于成本同比减少幅度。

图 3：中小板和创业板营业收入增速（%）

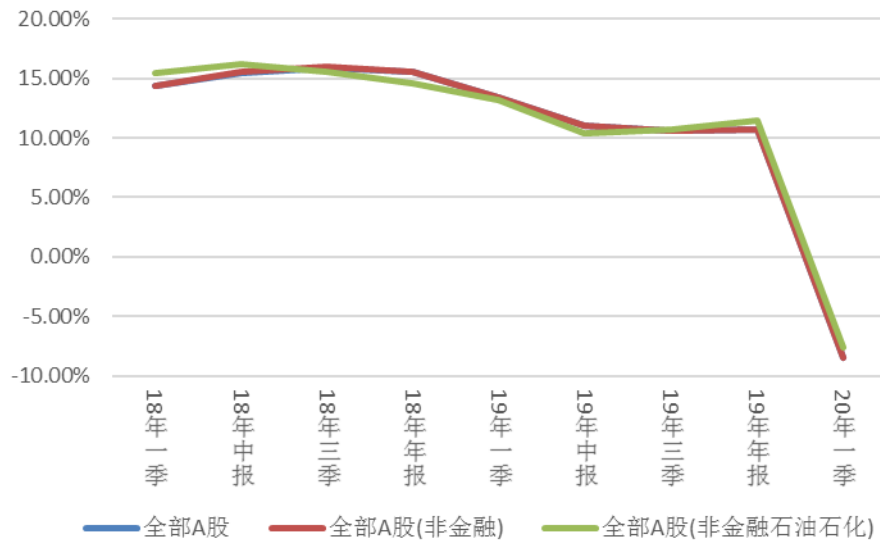


资料来源：东莞证券研究所，wind

从申万行业营收来看，2019 年全年全 A 营收占比较大的行业为：建筑装饰（11.2%）、银行（10.1%）、化工（10.0%）、采掘（7.9%）及非银金融（7.2%）。2020 年一季度全 A 营收占比较大的行业为银行（13.4%）、非银金融（11.3%）、建筑装饰（9.4%）及化

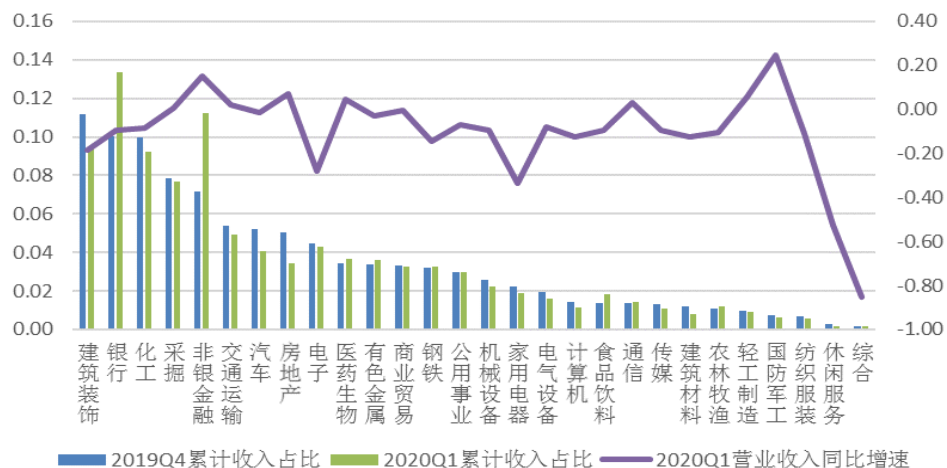
工（9.2%）。受疫情的严重影响，一季度房地产、建筑装饰及汽车行业收入占比下降较为明显。

图 4：上市公司营业成本增速



资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

图 5：申万行业营收占比变动及对 2020Q1 营业收入同比增速



资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

分板块看，2019 年主板非金融累计营收同比增长 7.67%。2020 年一季度主板非金融累计营收同比下降 12.77%，增速环比回落 20.44 个百分点。

中小板非金融和创业板（剔除温氏股份）2019 年营业收入同比增速分别为 6.83% 和 10.40%，较 2018 年的 15.46% 及 14.65% 的水平有所下滑，中小板非金融和创业板（剔除温氏股份）营收增速从 2018 年初至今持续保持下滑趋势。

2020 年中小板非金融和创业板（剔除温氏股份）一季度营收同比增速分别为-9.66%和-12.62%，环比分别下降 16.49 及 23.02 个百分点，营业成本同比增速分别为-5.67%和-8.49%。

另外，科创板 2019 年营收同比增长约 12.98%，2020 年一季度营收同比下降约 9.25%。增速环比回落 22.27 个百分点。2020 年一季度各板块的营业收入同比增速均出现较大幅度下滑，受疫情的影响均较为严重。

表 2: 板块累计营业收入和成本同比增速 (%)

板块	项目	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1
主板非金融	收入	11.58	12.45	12.76	12.20	9.53	8.72	7.78	7.67	-12.77
	成本	12.58	14.06	14.90	15.13	13.47	11.42	10.45	10.11	-9.12
中小板非金融	收入	24.54	21.55	19.39	15.46	8.20	6.02	5.88	6.83	-9.66
	成本	27.07	24.40	22.05	17.24	10.76	7.86	8.85	11.52	-5.67
创业板	收入	21.15	19.82	18.04	14.09	11.45	7.11	8.71	11.07	-10.96
	成本	26.13	26.25	23.85	21.40	20.98	12.41	14.33	16.50	-7.69
创业板 (非温氏股份)	收入	22.36	20.84	18.78	14.65	11.72	6.56	8.30	10.40	-12.62
	成本	28.09	27.93	25.04	22.28	20.81	11.95	14.47	16.79	-8.49
科创板	收入	-	-	-	-	-	-	14.20	12.98	-9.25
	成本	-	-	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

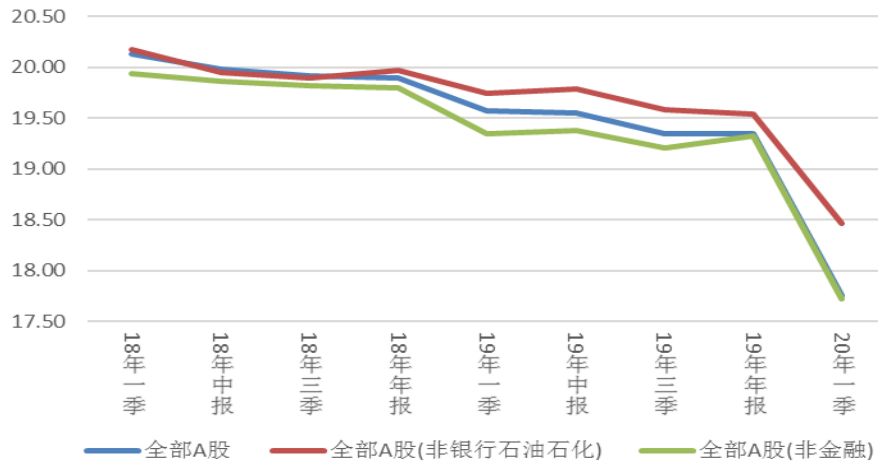
3、毛利率：一季度全 A 整体毛利率（TTM）同比回落，中小创业板毛利率同比略微回升

2019 年全年全 A 非金融、全 A 非金融两油整体的毛利率（TTM, 下同）分别为 19.3% 和 19.5%，2020 年一季度全年全 A 非金融、全 A 非金融两油整体的毛利率（TTM, 下同）分别为 17.7%和 18.4%。受疫情影响，营业收入下滑，毛利率同比分别下降 1.6 和 1.1 个百分点，环比分别下降 1.6 和 1.1 个百分点。

分板块来看，2020 年一季度主板非金融的毛利率为 16.4% 同比下降 2.1 个百分点，主板非金融毛利率持续下滑。中小板非金融的毛利率为 22.7% 同比上升 0.4 个百分点。创业板剔除对毛利率影响较大个股后的毛利率为 30.3%，同比上升 0.3 个百分点。拉长来看，创业板整体毛利率基本在 30%左右波动。

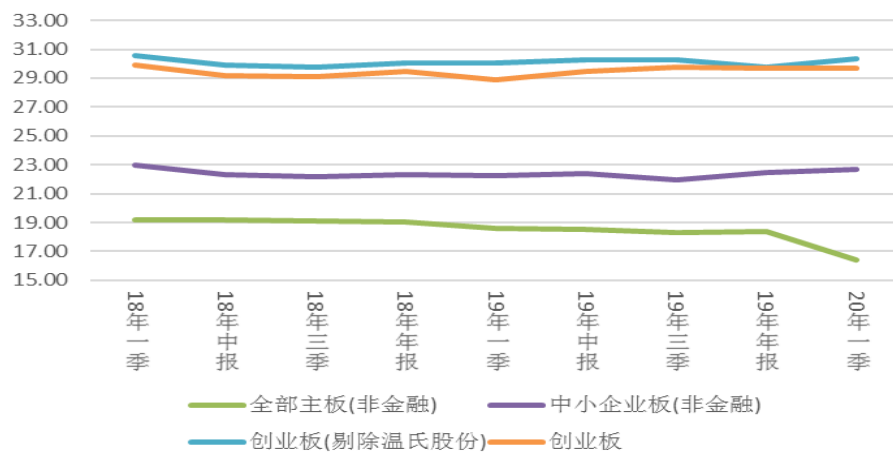
受油价走弱及经济衰退的影响，PPI 持续下行，上中游原材料受石油石化、钢铁行业表现低迷影响，毛利率同比回落明显。

图 6：上市公司整体累计毛利率变动情况（%）



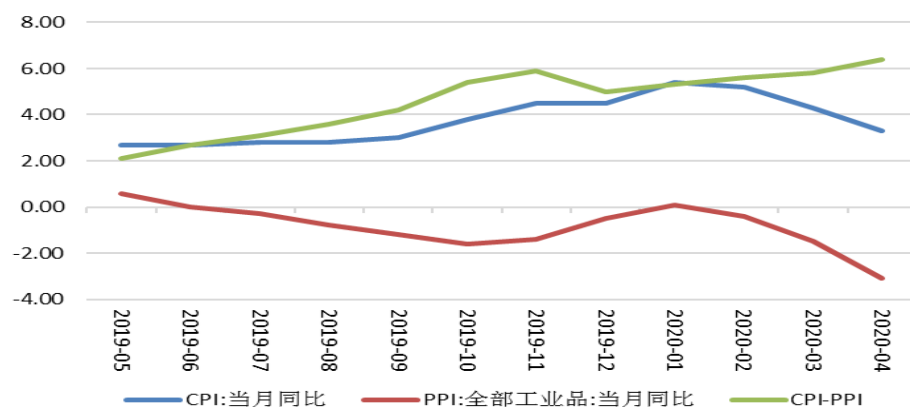
资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

图 7：板块累计毛利率变动情况（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 8：CPI VS PPI



资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

4、费用端情况：一季度企业主要费用依旧高企

上述我们已经对 A 股整体收入和成本变动情况进行了分析，剔除掉对盈利影响较大的金融企业后，2020 年一季度全 A 非金融的毛利率同比和环比均回落 1.6 个百分点。接下来将从除成本外的费用端来分析导致盈利增速下滑因素。

2019Q4 全 A 非金融的费用端中，占比较大的销售费用、管理费用同比增速有所回落，而且增速均低于收入端。但由于其他费用增加，导致净利润略微下滑。营业外支出增速高企，短期对盈利形成压制。此外，财务费用增速回落，部分体现了政府引导利率下行减轻企业费用的政策正逐步显效。

受疫情的冲击，2020 年 Q1 全 A 非金融的总营收同比下跌超过 10%。费用端中，受困于需求端的大幅萎缩，占比较大的销售费用大幅增加，管理费用和财务费用增速均大幅高于收入端，导致净利润出现断崖式下跌。

从费用率来看，2019 年 Q4 全 A 非金融销售、管理及财务费用率(TTM)分别为 4.22%、3.57%及 1.43%。2020 年 Q1 全 A 非金融的销售、管理及财务费用率(TTM)分别为 17.69%、4.05%及 1.91%，三项费用率（TTM）环比上升 13.47、0.48 和 0.48 个百分点。

值得注意的是，2020 年 Q1 全 A 非金融的税金及附加增速大幅回落；企业所得税同比增速由 2019 年 Q4 的 4.8%下降至-16.1%，环比大幅回落 20.9 个百分点，企业大幅停工停产叠加政府针对疫情出台多项减税降费的政策使得企业所得税大幅回落。

整体来看，疫情影响下的营收大幅下跌和企业整体销售、管理及财务费用高企导致盈利增速大幅下滑，但政府减税降费政策效应显现，加上二季度企业复工复产的全面推进，预计二季度盈利能力将会有所改善，但恢复到同期水平仍需较长时间。

表 3: 全 A 非金融整体利润表（亿元）

利润表科目	18Q4	19Q4	19Q4 同比增速	19Q1	20Q1	20Q1 同比增速	20Q1 增速 环比变动
营业收入	378,374	416,585	10.10%	89,016	79,901	-10.24%	-20.34%
营业成本	359,793	398,067	10.64%	83,879	77,526	-7.57%	-18.21%
毛利润	74,815	80,900	8.13%	17,186	14,131	-17.78%	-25.91%
销售费用	15,972	17,572	10.01%	3,934	14,131	259.18%	249.16%
管理费用	13,896	14,853	6.89%	3,273	3,234	-1.19%	-8.08%
财务费用	5,526	5,966	7.96%	1,456	1,530	5.06%	-2.90%
税金及附加	9,211	9,652	4.79%	2,113	1,773	-16.12%	-20.90%
资产减值损失	5,868	-4,406	-175.09%	113	-362	-419.75%	-244.67%
投资净收益	4,371	4,697	7.47%	812	625	-23.00%	-30.47%
公允价值变动净收益	-147	-510	247.23%	-	-	-	-
资产处置收益	369	464	25.80%	25	30	19.43%	-6.36%
营业外收入	940	882	-6.22%	143	137	-4.78%	1.43%
营业外支出	1,243	6,206	399.46%	120	137	13.93%	-385.52%
所得税	5,953	6,206	4.25%	1,418	871	-38.59%	-42.84%
净利润	19,972	19,855	-0.59%	5,392	2,646	-50.92%	-50.33%
归母净利润	16,306	16,821	3.16%	4,596	2,275	-50.51%	-53.67%

资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

5、ROE 表现：一季度全 A 净资产收益率有所回落

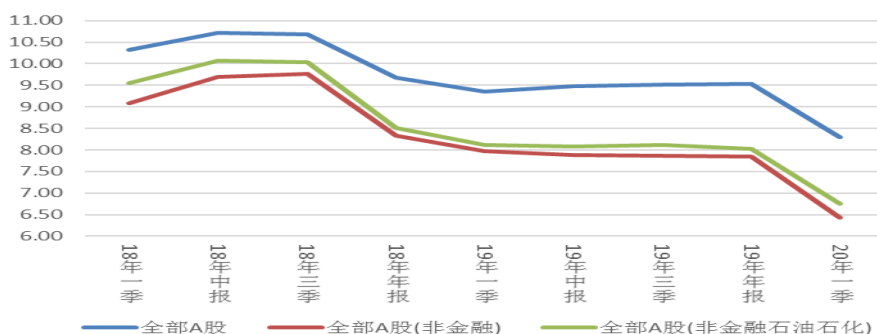
2019 年全年全 A 整体、全 A 非金融及全 A 非金融石油石化的净资产收益率 ROE(TTM) 分别为 9.54%、7.85%及 8.03%。

2020 年一季度全 A 整体、全 A 非金融及全 A 非金融石油石化的净资产收益率 ROE(TTM) 分别为 8.29%、6.44%及 6.75%，环比分别回落 1.25，1.42 及 1.28 个百分点。

整体 ROE 主要由金融类企业带动，石油石化 ROE 下滑，对全 A 净资产收益率有所拖累。全 A 非金融石油石化整体 ROE(TTM) 环比回落主要受整体资产周转率及盈利能力下滑拖累。

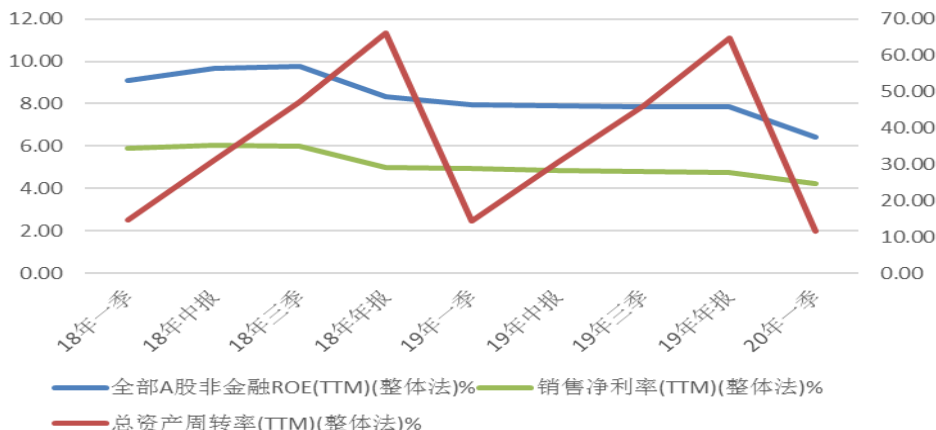
2020 年一季度 A 股非金融石油石化的总资产周转率(TTM)和净利率(TTM)分别为 10.81%和 4.68%，同比回落 2.43 和 0.64 个百分点。

图 9：ROE(TTM) (%) 变动情况



资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

图 10：全 A 非金融石油石化 ROE (%) 销售净利率 (%) 及总资产周转率 (%) 变动情况



资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

分板块来看，一季度主板和中小创业板 ROE(TTM) 均出现下滑。

2020Q1 主板非金融 ROE (TTM) 为 6.86%，高于整体 A 股非金融 ROE，较 2019 年全年回落 1.64 个百分点，主要受资产周转率同比下滑 2.83 个百分点，净利率环比下滑 0.59 个百分点。2020Q1 中小板非金融 ROE (TTM) 为 5.33%，较 2019Q4 回落 0.50 个百分点。资产周转率同比下滑 2.85 个百分点。2020Q1 创业板（剔除温氏股份）ROE (TTM) 为 1.96%，环比下降 0.59 个百分点，主要由于净利率环比回落 0.46 个百分点所致，资产周转率亦同比回落 1.92 个百分点。

从行业来看，金融 ROE (TTM) 维持高盈利水平，中游制造业回落幅度较大，TMT 回落幅度较小。

具体来看，从大类行业来看，2019Q4 和 2020Q1 金融 ROE (TTM) 继续维持高盈利水平，支撑全 A 整体盈利能力。与上、中游原材料 2019Q4 ROE (TTM) 相比，2020Q1 ROE (TTM) 整体有所下滑。其中，化工和建筑材料环比分别下滑 2.4 和 2.1 百分点，跌幅最大。中游制造 2020Q1 整体 ROE (TTM) 同样出现下滑。其中，交通运输环比下滑 3.3 个百分点。国防军工逆势上升 0.5 个百分点。下游消费 2020Q1 整体 ROE (TTM) 下滑幅度大于中游制造业。其中，休闲服务、家用电器汽车、纺织服装整体等板块跌幅较大，农林牧渔则逆势上涨 1.8 个百分点。另外，TMT 科技板块整体 ROE (TTM) 环比下滑幅度较小。其中，计算机行业下跌 1.6 个百分点，传媒行业下滑 1.0 个百分点。

表 4: 板块 ROE (TTM) (%), 净利率 (TTM) (%) 以及资产周转率 (TTM) (%) 变动情况

板块	ROE(TTM)(%)			净利率(TTM)(%)			资产周转率(TTM)(%)		
时间	19Q3	19Q4	20Q1	19Q3	19Q4	20Q1	19Q3	19Q4	20Q1
全部 A 股	9.52	9.54	8.29	8.19	8.19	7.79	14.15	18.80	3.69
全部 A 股(非金融)	7.86	7.85	6.44	4.82	4.77	4.25	46.19	64.65	11.65
全部 A 股(非金融石油石化)	8.12	8.03	6.75	5.23	5.10	4.68	42.70	60.11	10.81
主板(非金融)	8.62	8.50	6.86	5.00	4.91	4.32	46.27	64.58	11.65
中小企业板(非金融)	5.90	5.83	5.33	4.23	3.98	3.86	48.09	67.95	12.43
创业板(剔除温氏股份)	1.59	2.55	1.96	1.68	2.57	2.10	38.10	55.10	9.32

资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

6、行业分析

6.1 2020 年一季度中上游原材料行业盈利集体大幅减少

2019 年全年上游原材料及中游原材料行业表现较为分化。受价格走弱影响，有色金属，化工以及钢铁净利润分别同比下滑 46.5%，37.7% 以及 45.8%，拖累中上游板块整体盈利下降。建筑材料维持相对高景气度，净利润同比增长 17.3%。2020 年一季度，上游

原材料及中游原材料所有行业的净利润同比均大幅减少，同时营收增速、毛利率及 ROE 均出现下滑，显示出经济受疫情影响严重。具体来看，一季度化工净利润同比下降最多，达-107.2%；采掘和有色金属净利润分别同比下降 84.3%和 56.9%；建筑材料盈利同比减少 38%，疫情期间停工停产导致板块整体盈利能力出现断崖式下降；公用事业一季度盈利增速同比降幅最小，但仍下滑 29.1%；钢铁行业虽然盈利同比仍为负增长，但环比增速出现回升。

6.2 2019 年中游制造业维持相对高速增长，受困于疫情影响 2020 年一季度除国防军工外其它行业业绩大幅下跌

2019 年，中游制造业所有行业净利润均呈上升趋势。具体来看，电气设备在 19Q4 累计盈利增幅最大，达 46.8%；交通运输和国防军工净利润均同比增长 12%左右。中游制造业的营业收入，毛利率以及 ROE 表现均较为稳定，总体维持相对高增长。受疫情影响，除国防军工外，2020 年一季度中游制造业所有行业净利润同比均大幅减少，但减少幅度小于中上游原材料。其中，交通运输净利润同比下滑 121%。国防军工净利润逆势增长 39.6%。同时，大部分行业营业收入，毛利率以及 ROE 纷纷下滑。值得注意的是，电气设备的毛利率环比上涨 0.5 个百分点，国防军工的 ROE 环比增加 0.5 个百分点；随着国内疫情的结束和复工复产的全面推进，以及专项债提前下发，基建投资加码，建筑装饰，交通运输以及机械设备的景气度有望回升。军工板块盈利能力有望持续回升。但中游制造业净利润整体降速显著，行业仍需较长时间恢复。

6.3 2019 年下游消费行业表现分化，2020 年一季度除农林牧渔外业绩大幅下跌，休闲服务，汽车以及纺织服装等受疫情影响较大的行业跌幅最大

下游消费产业 2019 年盈利表现较为分化。具体来看，房地产，农林牧渔，家用电器以及食品饮料盈利上涨。其中，受猪肉涨价提振，农林牧渔业绩最为突出，盈利同比增速高达 195.9%；家用电器和食品饮料维持高景气度，盈利同比增加 16.4%和 14.3%。但是，汽车，纺织服装和商业贸易盈利分别同比下降 24.0%，22.1%和 15.2%。2020 年一季度，除农牧饲渔和综合行业外，其它下游消费产业盈利表现偏弱。其中，休闲服务，汽车以及纺织服装盈利分别下滑 151.2%，81.7%和 80.7%。农林牧渔盈利同比上涨 397.6%，继续维持高增长趋势。此外，医药生物盈利同比下降 17.9%，环比增速仍下滑 9.4 个百分点。整体来看，疫情期间严重影响了下游消费产业，除农牧饲渔外，所有行业的营业收入和 ROE 均出现不同程度的下滑。

6.4 TMT 行业 2019 年盈利表现分化，2020 年一季度盈利出现较大幅度下跌

TMT 成长型行业 2019 年盈利表现同样分化。其中，电子和传媒净利润同比增加 24.6%和 34.1%。计算机和通信盈利同比下降 6.9%和 255.0%，通信行业主要受部分个股业绩影响，业绩出现大幅下跌。2020 年一季度，受疫情影响，TMT 成长型行业盈利均出现较大幅度下跌。其中，计算机盈利同比下降 118.4%，传媒和通信分别同比下降 49.8%和 56.7%。电子行业盈利同比下跌 10.9%。

6.5 金融板块 2019 年盈利表现亮眼，2020 年一季度盈利环比增速大幅萎缩

金融板块 2019 年盈利增速较为亮眼。非银金融板块盈利同比增长 64.9%，支撑 A 股整体盈利。然而，2020 年一季度金融板块盈利大幅萎缩，主要受非银金融板块盈利同

比减少 23.6%，环比增速更大幅减少 88.5 个百分点的拖累。银行和非银金融整体 ROE 环比分别下降 0.9 和 1.8 个百分点。

表 6: 申万一级各行业累计归母净利润同比增速变动情况 (%)

上下游产业	板块	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q1-19Q4 增速变动
上游原材料	采掘	7.0	6.0	-2.9	-2.3	-84.3	-82.0
	有色金属	-38.7	-32.2	-28.3	-46.5	-56.9	-10.4
中游原材料	化工	-22.5	-20.6	-21.9	-37.7	-107.2	-69.5
	钢铁	-47.5	-39.3	-45.6	-45.8	-41.4	4.4
	公用事业	18.3	10.2	15.3	4.9	-29.1	-34.0
	建筑材料	46.5	19.0	17.6	17.3	-38.0	-55.3
中游制造业	建筑装饰	11.8	2.5	6.1	6.1	-30.4	-36.5
	交通运输	12.2	12.3	8.9	12.4	-121.8	-134.2
	电气设备	17.6	1.2	8.1	46.8	-11.0	-57.8
	机械设备	31.1	28.2	14.0	5.7	-46.7	-52.4
	国防军工	87.6	51.1	33.8	12.4	39.6	27.2
	轻工制造	-27.9	-24.2	-16.1	8.3	-35.5	-43.8
	汽车	-26.7	-32.7	-30.3	-24.0	-81.6	-57.6
	家用电器	7.2	9.9	12.6	16.4	-46.3	-62.6
	纺织服装	2.7	-14.1	-19.3	-22.1	-80.7	-58.6
	商业贸易	15.4	-7.9	15.3	-15.2	-72.9	-57.7
下游消费	农林牧渔	-62.3	83.7	69.7	195.9	397.6	201.6
	食品饮料	23.1	21.2	19.6	14.3	-0.7	-14.9
	休闲服务	76.4	24.9	7.2	-9.0	-151.2	-142.2
	医药生物	13.4	3.5	4.9	-8.6	-17.9	-9.4
	房地产	14.2	16.5	12.7	10.0	-42.4	-52.3
	综合	81.4	26.4	-13.8	-26.4	11.8	38.1
	电子	-11.3	-2.9	3.0	24.6	-10.9	-35.5
	计算机	64.6	36.6	25.6	-6.9	-118.4	-111.5
TMT	传媒	-24.0	-55.7	-42.0	34.1	-49.8	-84.0
	通信	1,062.9	-183.9	-60.6	-255.0	-56.7	198.3
金融	银行	6.3	6.8	7.1	6.9	5.5	-1.4
	非银金融	71.3	68.4	73.0	64.9	-23.6	-88.5

资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

表 7: 申万一级各行业累计营业收入同比增速变动情况 (%)

上下游产业	板块	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q1-19Q4 增速变动
上游原材料	采掘	9.8	8.0	5.8	6.4	-11.3	-17.8
	有色金属	5.8	7.2	10.4	10.6	7.4	-3.2
中游原材料	化工	12.0	10.6	5.6	2.0	-18.6	-20.6
	钢铁	3.9	2.3	1.6	1.5	-6.0	-7.5
	公用事业	8.1	6.6	8.5	8.5	-10.4	-19.0
	建筑材料	27.1	23.3	20.5	14.6	-22.6	-37.2

中游制造业	建筑装饰	13.3	15.7	15.8	15.6	-9.2	-24.8
	电气设备	16.3	7.8	8.5	12.1	-9.6	-21.8
	机械设备	16.4	8.6	9.0	7.9	-14.0	-21.9
	国防军工	13.7	6.4	4.1	4.3	-11.9	-16.2
	交通运输	8.9	7.3	8.5	10.1	-12.2	-22.3
	轻工制造	-3.0	-3.7	-0.9	2.4	-15.8	-18.2
下游消费	汽车	-7.1	-8.6	-6.6	-2.8	-33.1	-30.3
	家用电器	5.3	4.9	5.1	4.2	-24.4	-28.7
	纺织服装	1.1	-1.9	-1.8	1.9	-27.0	-28.9
	商业贸易	6.2	5.5	5.0	4.3	-13.1	-17.3
	农林牧渔	7.6	9.0	11.2	15.5	16.2	0.6
	食品饮料	14.3	13.8	13.9	14.8	0.2	-14.6
	休闲服务	21.7	5.9	2.0	1.0	-48.7	-49.6
	医药生物	17.4	16.3	14.8	13.1	-7.7	-20.9
	房地产	20.9	21.1	19.9	18.8	-4.4	-23.2
	综合	28.1	17.8	-1.2	-1.5	-10.0	-8.4
TMT	电子	12.4	10.1	7.3	6.2	-4.0	-10.2
	计算机	15.7	7.1	8.3	9.4	-14.2	-23.6
	传媒	4.9	1.5	1.8	5.2	-19.7	-24.9
	通信	-1.5	-1.2	-0.7	-0.9	-9.6	-8.7
金融	银行	16.1	12.7	11.9	10.2	7.2	-3.0
	非银金融	17.3	15.0	16.0	17.2	0.1	-17.1

资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

表 8: 申万一级各行业毛利率 (TTM) 变动情况 (%)

	板块	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q1-19Q4 增速变动
上游原材料	采掘	22.6	22.9	22.4	22.2	19.4	-2.9
	有色金属	10.1	10.0	9.2	9.1	7.6	-1.6
中游原材料	化工	17.3	16.7	16.1	17.1	13.5	-3.6
	钢铁	10.4	11.7	11.2	11.2	10.2	-1.1
	公用事业	21.0	22.0	23.8	22.6	23.2	0.6
	建筑材料	27.6	30.0	29.6	29.7	28.1	-1.6
中游制造业	建筑装饰	11.0	11.3	11.3	11.6	10.4	-1.1
	交通运输	14.4	13.4	12.3	11.4	5.1	-6.2
	电气设备	21.8	22.2	22.2	22.0	22.5	0.5
	机械设备	23.2	23.9	24.3	24.5	23.0	-1.5
	国防军工	13.6	14.8	16.1	16.4	16.0	-0.4
	轻工制造	21.5	23.0	23.6	24.6	22.5	-2.0
下游消费	汽车	15.0	14.7	14.7	14.7	13.9	-0.8
	家用电器	24.6	25.6	25.4	25.0	21.9	-3.1
	纺织服装	31.8	32.0	31.5	25.7	24.3	-1.4
	商业贸易	15.3	14.6	14.1	14.1	14.4	0.3
	农林牧渔	13.9	15.2	16.9	19.5	21.9	2.3

TMT	食品饮料	51.4	49.0	48.3	48.0	49.6	1.6
	休闲服务	44.1	44.5	44.5	43.9	24.9	-19.0
	医药生物	34.2	34.6	34.1	34.0	33.2	-0.8
	房地产	32.2	32.6	31.6	31.5	30.6	-0.9
	综合	9.6	10.1	17.1	18.7	17.6	-1.2
	电子	14.9	15.3	15.5	15.8	15.2	-0.7
	计算机	25.3	27.1	27.4	28.2	25.7	-2.6
	传媒	26.1	26.1	25.8	24.7	28.4	3.7
	通信	26.7	26.4	26.0	25.4	26.8	1.4

资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

表 9: 申万一级各行业 ROE (TTM) 变动情况 (%)

上下游产业	板块	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q1-19Q4 增速变动
上游原材料	采掘	7.7	7.9	7.5	7.4	5.9	-1.6
	有色金属	3.0	2.5	2.1	2.2	1.6	-0.6
中游原材料	化工	9.0	8.6	7.7	6.3	3.9	-2.4
	钢铁	13.5	12.2	9.7	8.3	7.4	-0.9
	公用事业	6.6	6.8	7.4	7.0	6.0	-1.0
	建筑材料	16.7	17.5	16.0	16.2	14.1	-2.1
中游制造业	建筑装饰	9.5	9.6	9.6	9.5	8.2	-1.3
	交通运输	8.1	8.4	8.5	8.7	5.4	-3.3
	电气设备	3.7	3.7	4.2	5.4	5.0	-0.4
	机械设备	4.8	5.3	5.5	5.3	4.5	-0.9
	国防军工	0.9	1.7	2.5	2.8	3.2	0.5
	轻工制造	4.7	3.9	4.4	6.3	6.0	-0.3
	汽车	8.1	7.0	6.5	6.9	4.9	-2.0
下游消费	家用电器	13.8	15.3	16.8	17.0	13.7	-3.3
	纺织服装	5.7	5.2	4.1	4.5	2.5	-2.0
	商业贸易	8.5	7.8	8.9	7.0	5.3	-1.6
	农林牧渔	3.3	5.6	9.3	15.3	17.1	1.8
	食品饮料	20.0	21.2	21.3	20.7	19.0	-1.8
	休闲服务	10.6	10.4	10.8	9.3	3.7	-5.7
	医药生物	9.4	9.4	9.6	8.6	7.5	-1.1
	房地产	12.8	13.2	13.0	12.8	10.9	-1.9
	综合	4.8	5.1	2.0	3.0	2.9	-0.1
	电子	6.1	6.3	6.2	7.1	6.4	-0.7
TMT	计算机	4.0	4.5	5.1	3.9	2.3	-1.6
	传媒	-5.0	-6.7	-6.4	-1.8	-2.8	-1.0
	通信	2.9	0.9	1.1	-0.4	-1.1	-0.7
	银行	12.0	12.1	12.0	11.9	11.0	-0.9
金融	非银金融	9.4	10.7	11.8	11.8	10.1	-1.8

资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn