

日期：2020 年 05 月 17 日



分析师：刘骐豪

Tel: 021-53686132

E-mail: liuqihao@shzq.com
mail

SAC 证书编号：S0870512090002

报告编号：liuqihao-ZTYJ25

相关报告：

首次报告日期：2012 年 10 月 10 日

A 股上市公司 2020 年一季报数据分析

■ 主要观点：

一、上市公司盈利增速

全部 A 股 2018 年年报/ 2019 年一季报/ 2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报累计归母净利润同比增长分别为 -2.09%/9.38%/6.52%/6.74%/6.40%/-23.98%。上市公司整体盈利增速自 2017 年一季度以来持续下行，受疫情影响 2020 年一季报 A 股整体业绩较 19 年明显回落。结构方面看，2018 年以来金融行业业绩表现明显强于整体 A 股。单季度利润同比增速看，A 股 2020 年一季度单季度利润增速较 2019 年四季度继续回落。

二、上市公司营业收入与成本

营业收入方面，非金融石油石化 A 股 2018 年年报/ 2019 年一季报/ 2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报累计营业收入同比增速分别为 11.59%/8.94%/7.85%/7.77%/8.27%/-11.22%。非金融石油石化 A 股营业收入自 2017 年一季度以来持续下行，受疫情冲击，2020 年一季度非金融石油石化 A 股营业收入增速创下历史低位。

三、上市公司净资产收益率

非金融石油石化上市公司 ROE(TTM)2018 年年报/ 2019 年一季报/ 2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报分别 8.11%/7.98%/7.85%/7.73%/7.62%/6.60%，非金融石油石化上市公司 ROE 自 2018 年 2 季度以来持续下行。上市公司销售净利率自 2018 年二季度以来持续下行是拖累整体 ROE 下行的主要因素。

四、上市公司现金流

受疫情影响 2020 年一季度企业经营性现金流占比有所下降，但整体看企业经营性现金流在 2017 年 3 季度恶化至低谷之后出现好转。

在盈利下滑的背景下上市公司的融资意愿自 2017 年一季度以来持续走低，非金融石油石化上市公司 2019 年筹资现金流转为净流出。

上市公司投资现金流占比 2017 年以来上升反映出盈利下滑的背景下企业投资意愿的下滑。相对应的，非金融石油石化公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增速由 2018 年一季报的高位持续下滑。

五、主要指数盈利增速以及 ROE

疫情影响下各指数归母净利润增速 2020 年一季报均出现下滑，偏大盘的上证 50 与沪深 300 指数 2020 年一季度净利润增速较 2019 年年报大幅下滑且均出现负增长。偏小盘的中小板指数与创业板指数利润增速下滑幅度相对较小，创业板指数 2020 年一季报利润仍保持正增长。ROE 层面，中小板与创业板指数 ROE (TTM) 2020 一季报下降幅度也小于上证 50 与沪深 300 指数。

六、行业盈利表现

净利润方面，申万一级行业中 SW 钢铁、SW 农林牧渔、SW 国防军工、SW 综合、SW 银行等行业 2020 年一季度归母净利润增速为正。

23 个行业 2020 年一季报净利润相对于 2019 年年报增速回落，但 SW 农林牧渔、SW 通信、SW 综合、SW 国防军工、SW 钢铁等 5 个行业净利润增速有所回升。2020 年一季报与 2019 年年报增速比较，SW 农林牧渔、SW 通信、SW 综合、SW 国防军工、SW 钢铁、SW 银行、SW 医药生物、SW 有色金属、SW 食品饮料等行业表现优于整体 A 股。

七、二季度上市公司盈利增速将出现好转

2019 年 3 季度开始数据显示经济（企业盈利）有见底回升态势。宏观层面看，2019 年 8 月至 2019 年年末工业增加值没有延续下行态势，稳定在 5.6%左右的水平，PMI 读数 2019 年年末回升至 50 上方。微观层面看，2017 年 1 季度企业盈利周期见顶开始下滑，非金融石油石化上市公司盈利由同比 37.66%的增速持续下滑至 2018 年年报的-8.10%。2019 年上市公司盈利增速-1.69%整体较 2018 年有所好转。但 2020 年一季度新冠疫情的爆发使得国内经济（企业盈利）明显承压，国家统计局公布的数据显示，一季度国内经济增速-6.8%，创下改革开放以来最低的季度增长，一季度非金融石油石化上市公司盈利增速也大幅下滑至-42.15%。国内疫情得到有效控制后复工复产进度明显加快，在积极的财政与货币政策以及有针对性的产业政策等各项措施的有力支持下，二季度社会生产、投资、消费等数据开始出现好转。此外，本轮社融增速 2018 年 4 季度见底，社融作为经济的领先指标 2020 年一季度继续保持上行也将对二季度经济（企业盈利）形成支撑。

一、上市公司盈利增速

全部 A 股 2018 年年报/2019 年一季报/2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报累计归母净利润同比增长分别为 -2.09%/9.38%/6.52%/6.74%/6.40%/-23.98%。上市公司整体盈利增速自 2017 年一季度以来持续下行,受疫情影响 2020 年一季报 A 股整体业绩较 19 年明显回落。

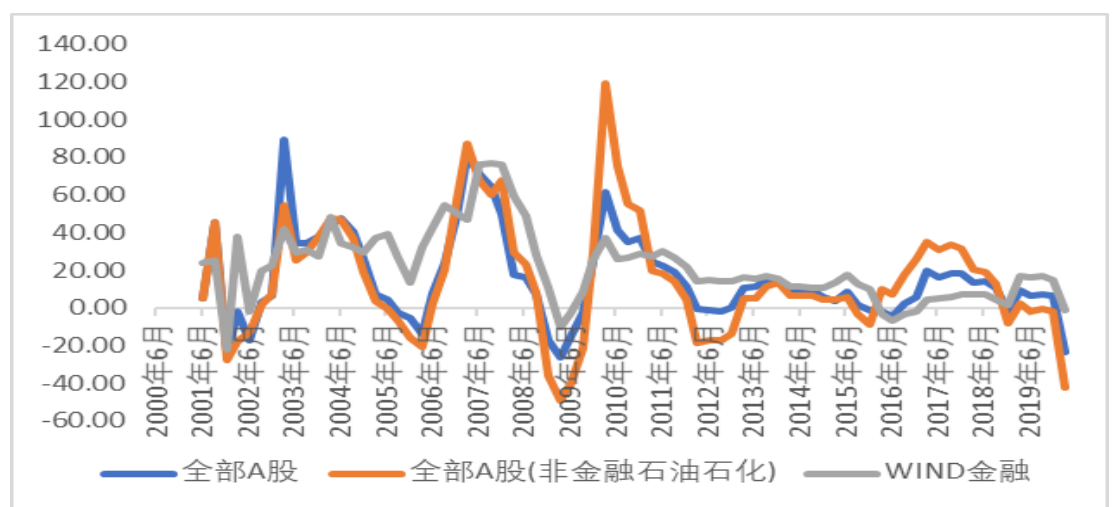
结构方面看,全部 A 股(非金融石油石化)2018 年年报/2019 年一季报/2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报累计归母净利润同比增长分别为

-8.60%/2.31%/-2.01%/-0.50%/-1.70%/-42.15%。金融行业 2018 年年报/2019 年一季报/2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报累计归母净利润同比增长分别为

1.72%/16.86%/16.11%/16.51%/14.72%/-1.03%。2018 年以来金融行业业绩表现明显强于整体 A 股。

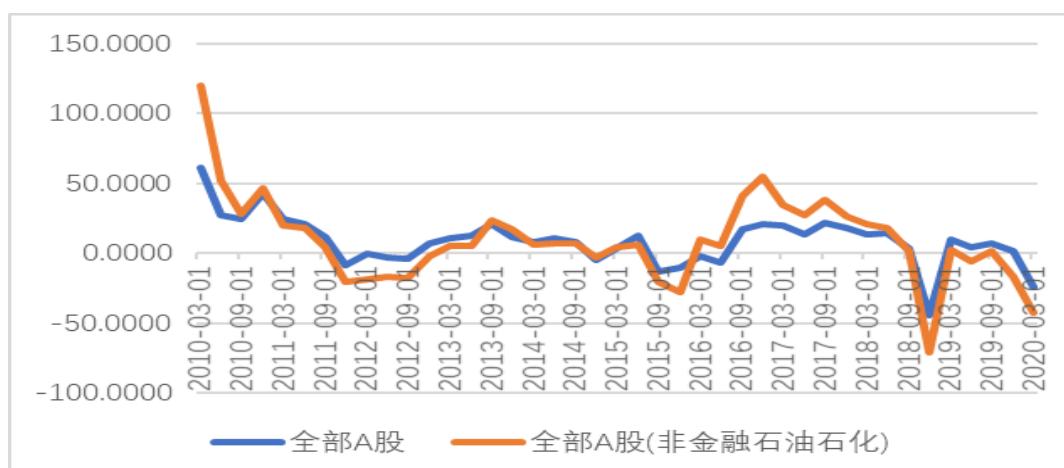
单季度利润同比增速看,A 股 2020 年一季度单季度利润增速较 2019 年四季度继续回落。全部 A 股 2018 四季度/2019 年一季度/2019 年二季度/2019 年三季度/2019 年四季度/2020 年一季度净利润同比增长分别为 -44.38%/9.38%/3.93%/6.69%/1.31%/-23.98%。全部 A 股(非金融石油石化)2018 四季度/2019 年一季度/2019 年二季度/2019 年三季度/2019 年四季度/2020 年一季度净利润同比增长分别为 -71.29%/2.31%/-5.66%/1.28%/-17.05%/-42.15%。

图 1 A 股整体 2020 年一季报净利润累计同比增速明显回落(%)



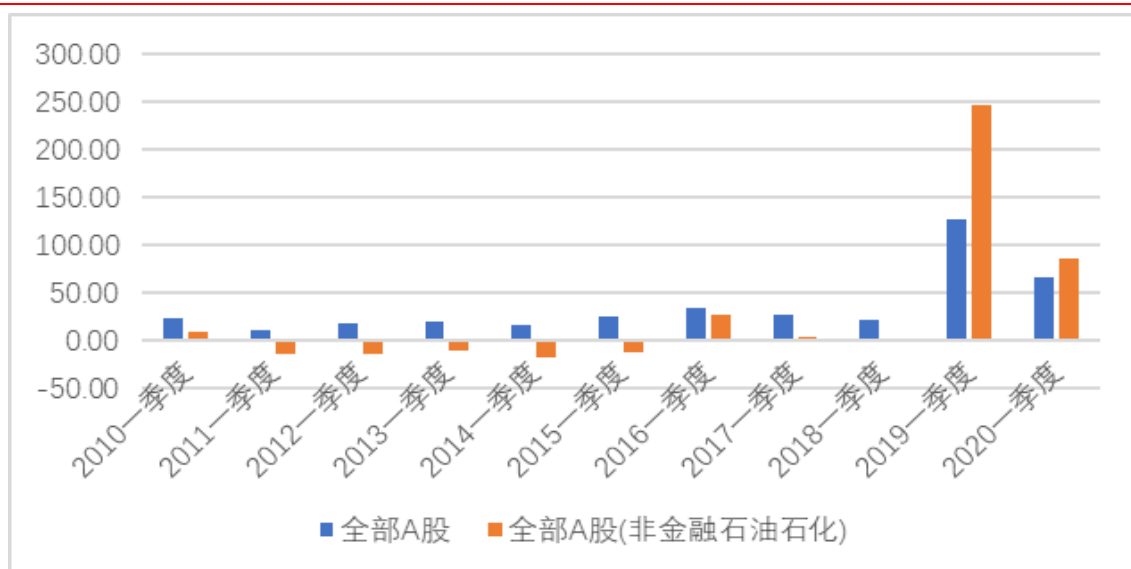
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 2 A 单季度利润增速连续两个季度回落 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 3 2010 年以来 A 股整体一季度利润环比增速 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

二、上市公司营业收入与成本

营业收入方面，A 股（非金融石油石化）2018 年年报/2019 年一季报/2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报累计营业收入同比增速分别为 11.59%/8.94%/7.85%/7.77%/8.27%/-11.22%。A 股（非金融石油石化）营业收入自 2017 年一季度以来持续下行，受疫情冲击，2020 年一季度 A 股（非金融石油石化）营业收入增速创下历史低位。

图 4 非金融石油石化 A 股营业收入增速（%）



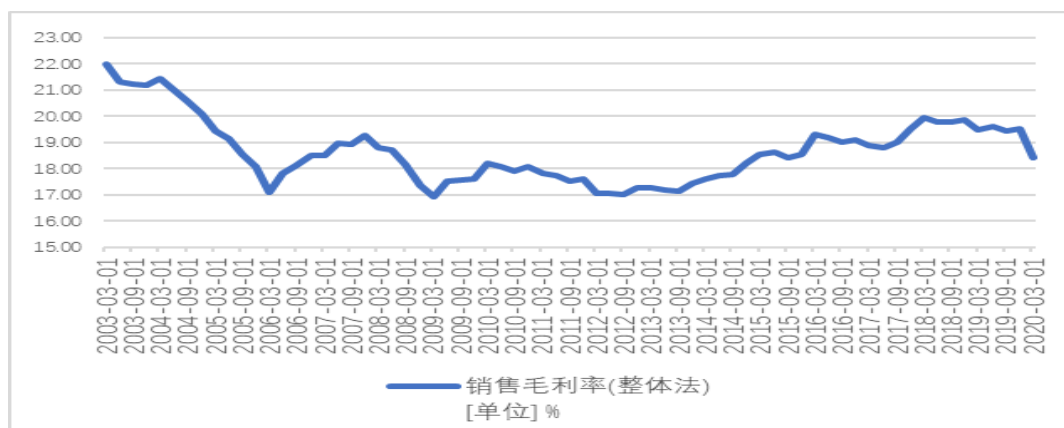
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

非金融石油石化上市公司销售毛利率 2018 年年报/2019 年一季报/2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报分别为 19.86%/19.48%/19.59%/19.42%/19.51%/18.43%。2018 年以来上市公司毛利率水平处于相对平稳的格局中，2020 年一季度企业 PPI 大幅下滑，但成本相对刚性导致企业毛利率出现下滑。

三项费用看，非金融石油石化上市公司财务费用率 2018 年年报/2019 年一季报/2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报分别为 1.62%/1.78%/1.66%/1.63%/1.54%/2.07%。销售费用率 2018 年年报/2019 年一季报/2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报分别为 4.55%/4.75%/4.58%/4.55%/4.52%/4.55%，管理费用率 2018 年年报/2019 年一季报/2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报分别为 3.82%/3.91%/3.70%/3.69%/3.76%/4.26%。2020 年一季度非金融石油石化上市公司销售费用率基本平稳，由于管理费用以及财务费用的

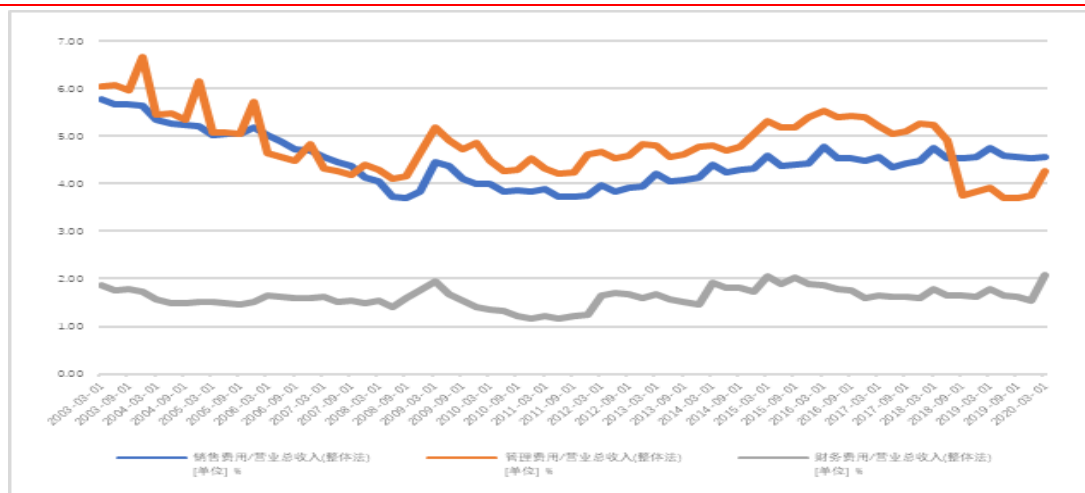
相对刚性，收入大幅下滑的背景下财务费用率和管理费用率明显上升。

图 5 全部 A 股非金融石油石化企业毛利率



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 6 全部 A 股非金融石油石化企业三项费用占营收比

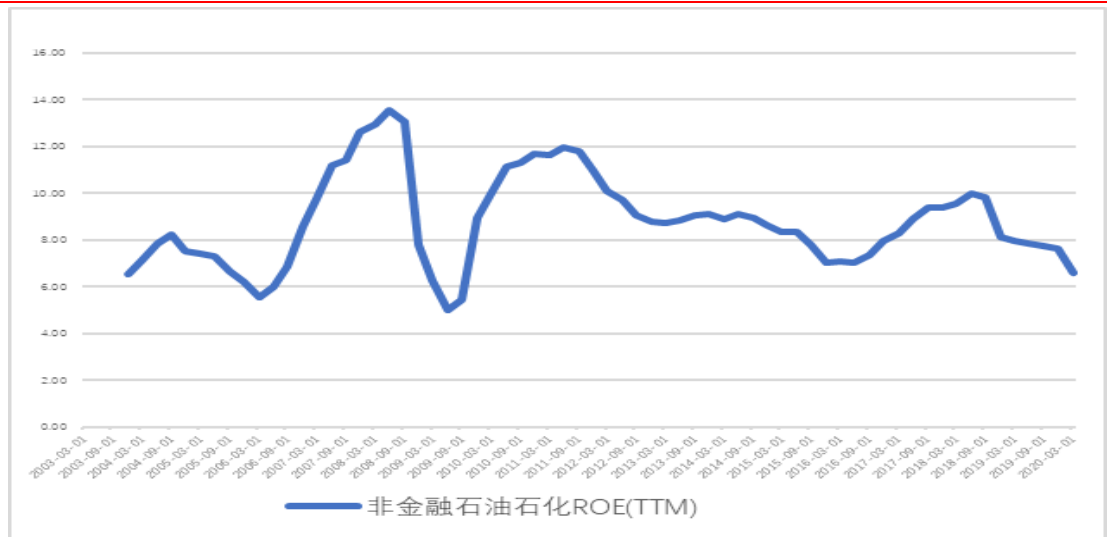


数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

三、上市公司净资产收益率

非金融石油石化上市公司 ROE (TTM) 2018 年年报/ 2019 年一季报 / 2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报分别 8.11%/7.98%/ 7.85%/7.73%/7.62%/6.60%，非金融石油石化上市公司 ROE 自 2018 年 2 季度以来持续下行。

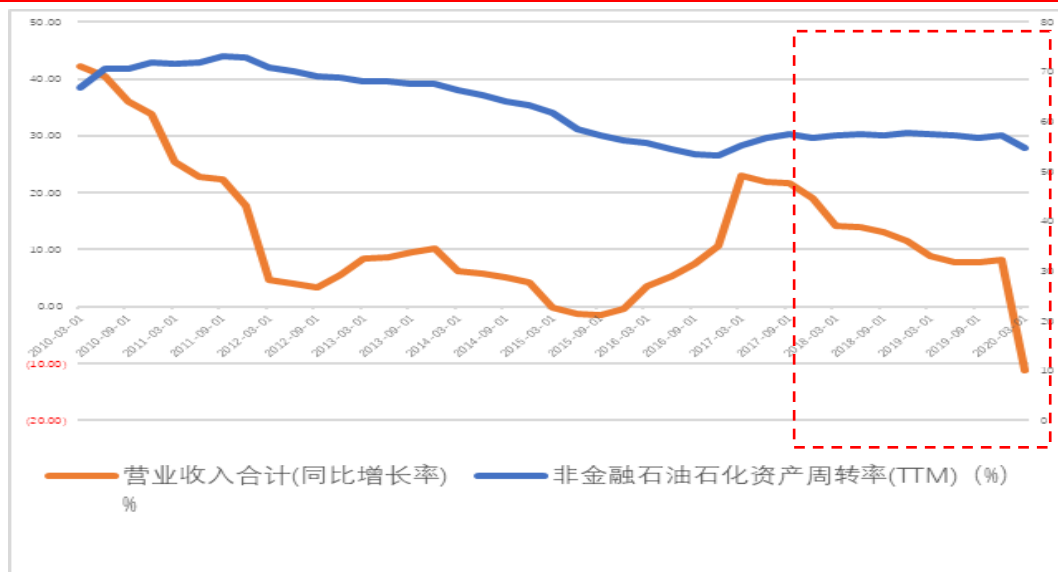
图 7 全部 A 股非金融石油石化 ROE (TTM) (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

非金融石油石化上市公司总资产周转率 (TTM) 2018 年年报/ 2019 年一季报/ 2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报分别为 57.73%/ 57.46%/ 57.29%/56.74%/57.16%/54.79%。收入下行导致上市公司总资产周转率维持偏弱态势。

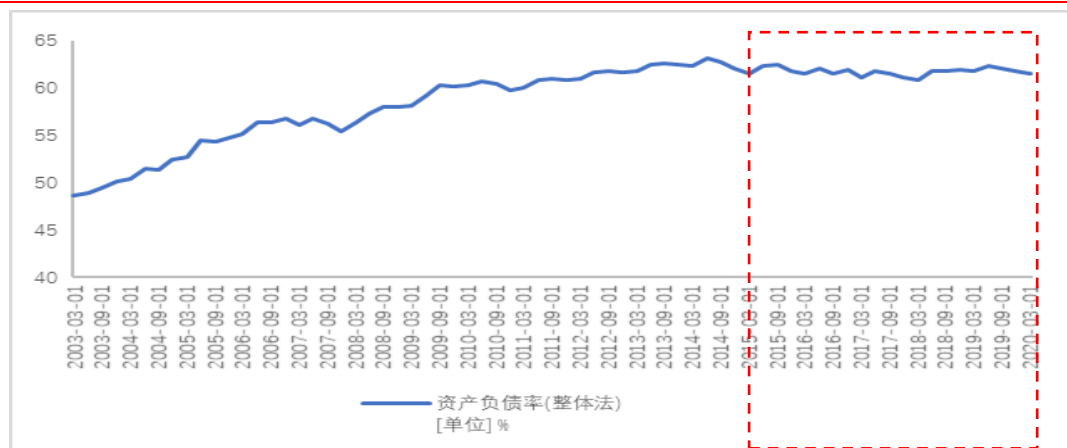
图 8 全部 A 股非金融石油石化资产周转率



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

非金融石油石化上市公司资产负债率 2018 年年报/ 2019 年一季报/ 2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报分别为 61.91%/61.76%/62.31%/62.02%/61.81%/61.57%。政策加大去杠杆力度以来上市公司杠杆率水平增速明显减缓。

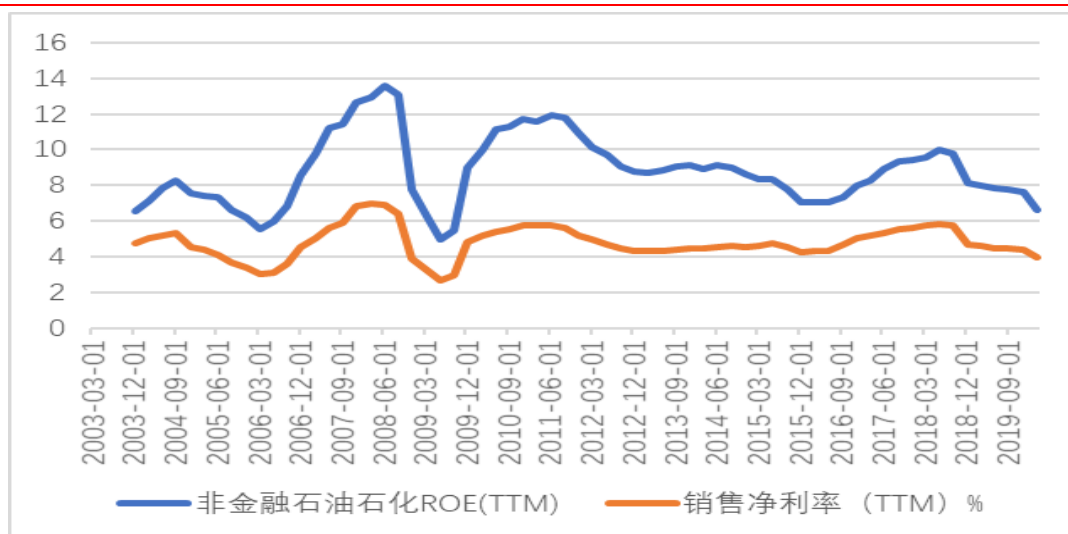
图 9 全部 A 股非金融石油石化资产负债率



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

非金融石油石化上市公司销售净利率 (TTM) 2018 年年报/ 2019 年一季报/ 2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报分别为 4.66%/ 4.61%/4.47%/4.48%/4.37%/3.97%，上市公司销售净利率自 2018 年二季度以来持续下行是拖累整体 ROE 下行的主要因素。

图 10 全部 A 股非金融石油石化销售净利率（TTM）和 ROE（TTM）

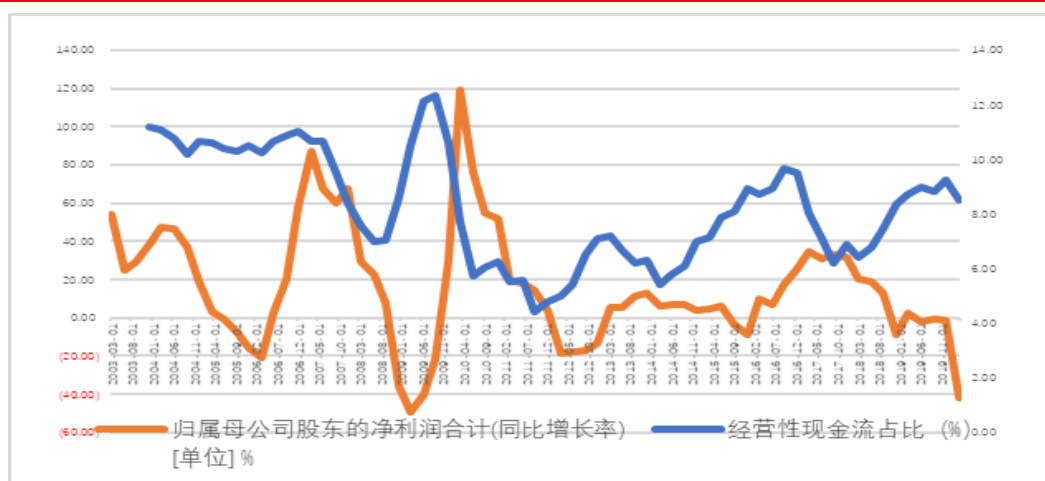


数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

四、上市公司现金流

非金融石油石化上市公司经营现金流净额占收入比重 (TTM) 2018 年年报/ 2019 年一季报/ 2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报分别为 8.37%/8.69%/9.00%/8.85%/9.26%/8.50%。受疫情影响 2020 年一季度企业经营性现金流占比有所下降, 但整体看企业经营性现金流在 2017 年 3 季度恶化至低谷之后出现好转。

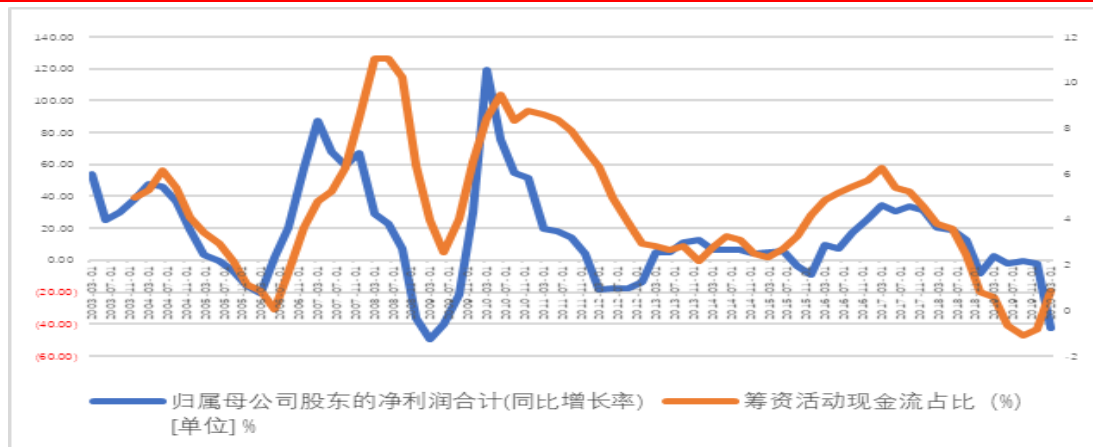
图 11 全部 A 股非金融石油石化经营现金流净额占比 (TTM) (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

非金融石油石化上市公司筹资现金流净额占收入比重 (TTM) 2018 年年报/ 2019 年一季报/ 2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报分别为 0.82%/0.60%/-0.65%/-1.12%/-0.82%/0.85%。在盈利下滑的背景下上市公司的融资意愿自 2017 年一季度以来持续走低, 非金融石油石化上市公司 2019 年筹资现金流转为净流出。

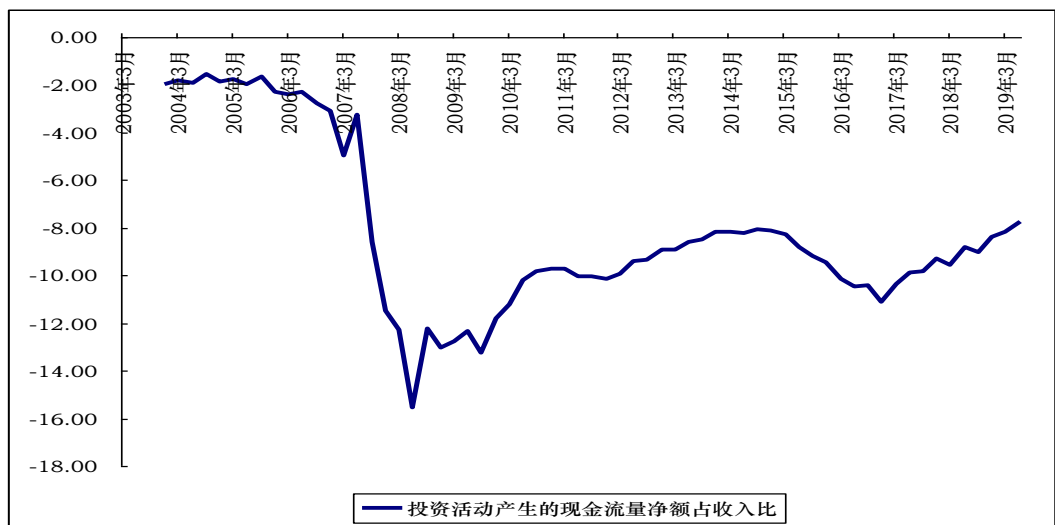
图 12 全部 A 股非金融石油石化筹资现金流净额占比(TTM) (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

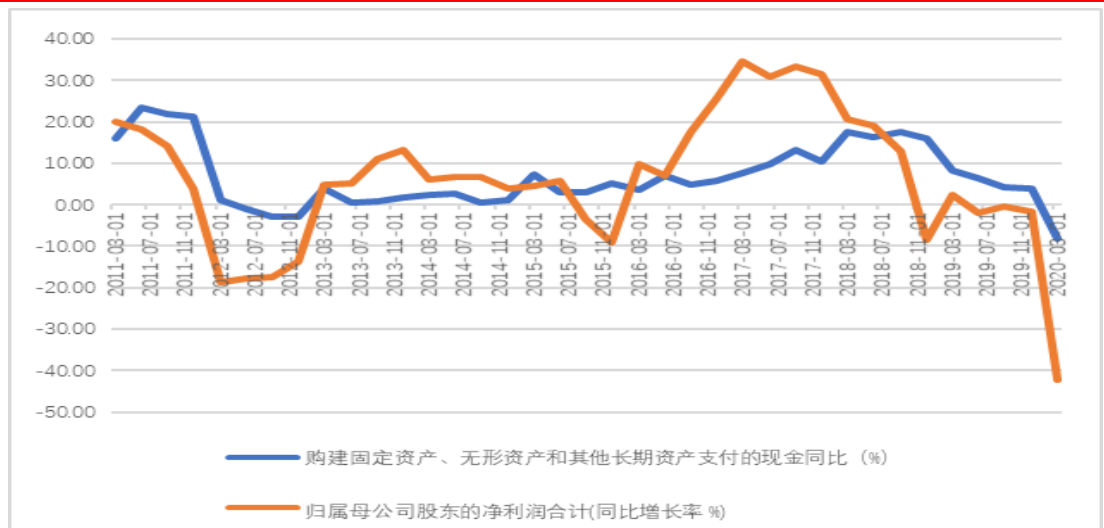
非金融石油石化上市公司投资现金流净额占收入比重(TTM) 2018 年年报/ 2019 年一季报/ 2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报 /2020 年一季报分别为-8.41%/-8.16%/-7.81%/-7.42%/-7.57%/-7.72%，上市公司投资现金流占比 2017 年以来上升反映出盈利下滑的背景下企业投资意愿的下滑。相对应的，非金融石油石化公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增速也由 2018 年一季报的高位持续下滑。

图 13 全部 A 股非金融石油石化投资现金流净额占比 (TTM) (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 14 全部 A 股非金融石油石化购建资产现金增速



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

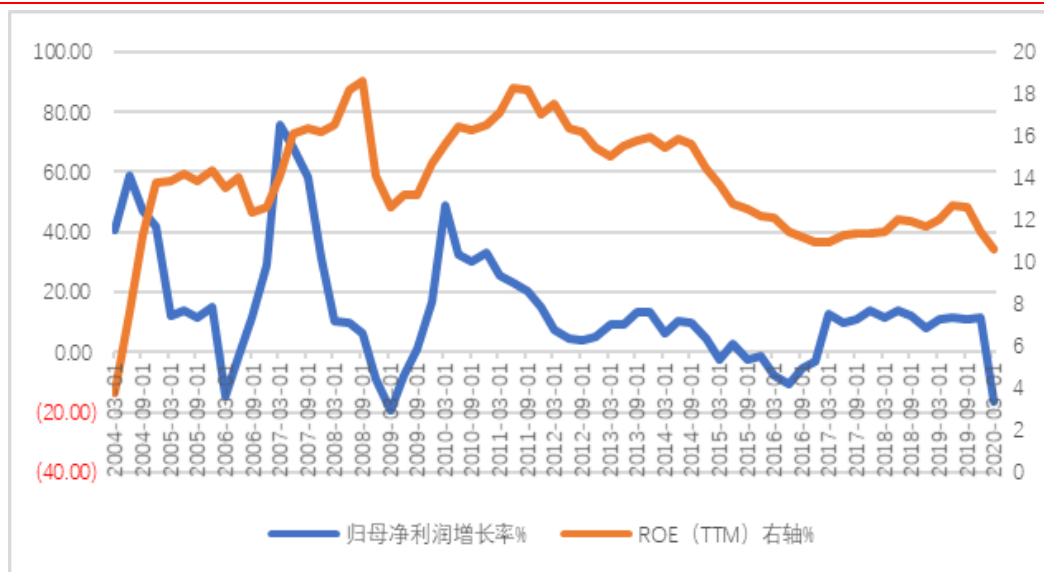
五、主要指数盈利增速以及 ROE

疫情影响下各指数的归母净利润增速 2020 年一季报均出现下滑，偏大盘的上证 50 与沪深 300 指数 2020 年一季度净利润增速较 2019 年年报大幅下滑且均出现负增长。偏小盘的中小板指数与创业板指数利润增速下滑幅度相对较小，创业板指数 2020 年一季报利润仍保持正增长。ROE 层面，中小板与创业板指数 ROE(TTM)2020 一季报下降幅度也小于上证 50 与沪深 300 指数。

净利润方面，上证 50 指数成分 2018 年年报/ 2019 年一季报/ 2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报归母净利润分别增长 8.11%/11.06%/11.32%/10.76%/11.32%/-16.34%。沪深 300 成分 2018 年年报/ 2019 年一季报/ 2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报归母净利润分别增长 6.49%/10.83%/10.83%/10.85%/10.74%/-18.32%。中小板指成分 2018 年年报/ 2019 年一季报/ 2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报归母净利润分别增长 -2.59%/0.78%/-2.00%/7.17%/-0.77%/-0.73%。创业板指成分 2018 年年报/ 2019 年一季报/ 2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报归母净利润分别增长 -38.31%/-23.73%/-8.83%/1.51%/12.60%/1.64%。

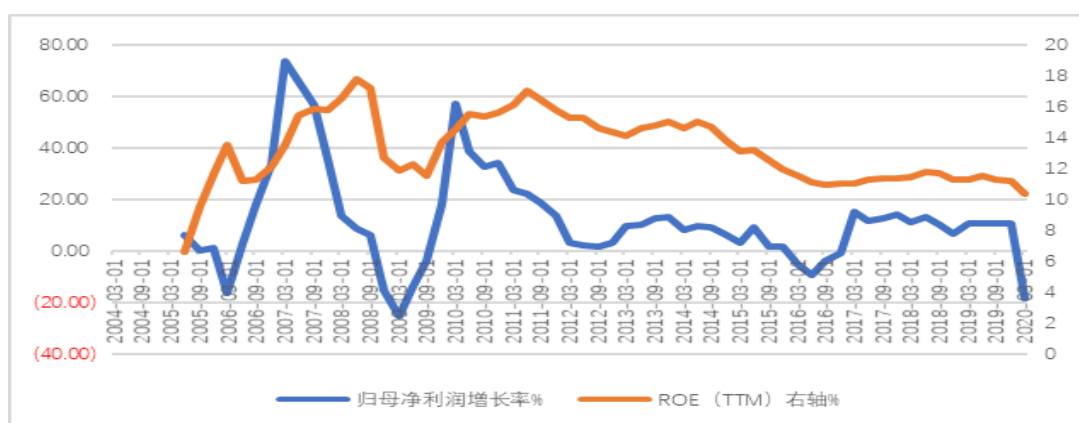
ROE(TTM)方面，上证 50 成分指数 ROE (TTM) 2018 年年报/ 2019 年一季报/ 2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报分别 11.72%/ 12.04%/ 12.67%/12.62%/11.44%/10.58%。沪深 300 成分指数 ROE (TTM) 2018 年年报/ 2019 年一季报/ 2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报分别为 11.31%/ 11.30%/ 11.51%/11.32%/11.18%/10.40%。中小板 ROE (TTM) 2018 年年报/ 2019 年一季报/ 2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报分别为 11.82%/ 11.59%/ 11.19%/11.42%/11.65%/11.57%。创业板成分指数 ROE(TTM)2018 年年报/ 2019 年一季报/ 2019 年中报/2019 年三季报/2019 年年报/2020 年一季报分别为 6.69%/ 6.13%/7.02%/8.28%/10.71%/10.65%。

图 15 上证 50 指数成分归母净利润增速与 ROE



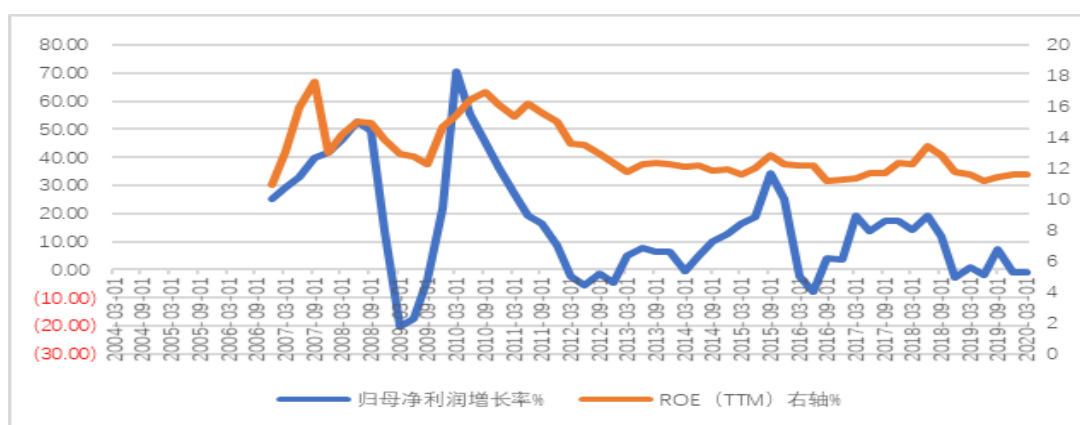
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 16 沪深 300 指数成分归母净利润增速与 ROE



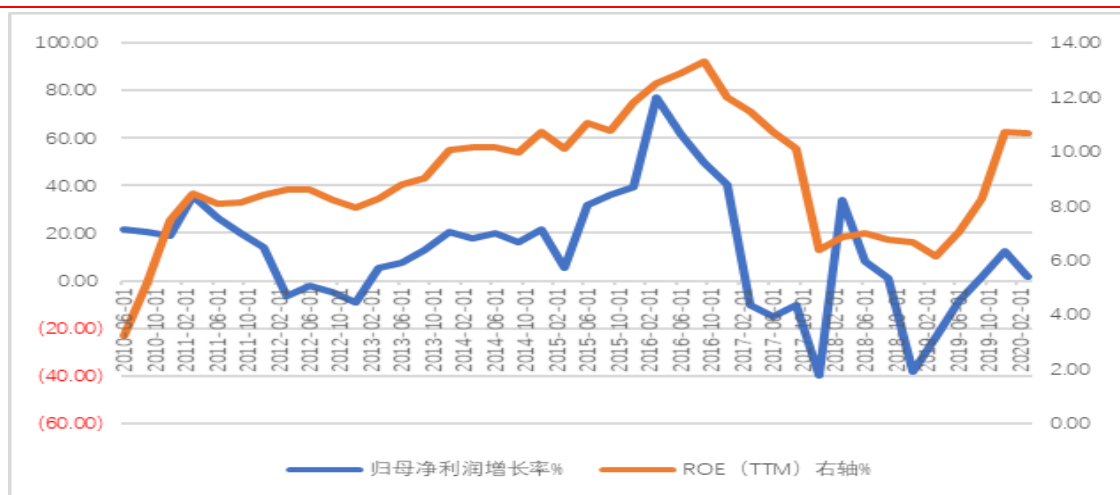
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 17 中小板指指数成分归母净利润增速与 ROE



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 18 创业板指数成分归母净利润增速与 ROE



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

六、行业盈利表现

净利润方面，申万一级行业中 SW 钢铁、SW 农林牧渔、SW 国防军工、SW 综合、SW 银行等行业 2020 年一季度归母净利润增速为正。

23 个行业 2020 年一季报净利润相对于 2019 年年报增速回落，但 SW 农林牧渔、SW 通信、SW 综合、SW 国防军工、SW 钢铁等 5 个行业净利润增速有所回升。

2020 年一季报与 2019 年年报增速比较，SW 农林牧渔、SW 通信、SW 综合、SW 国防军工、SW 钢铁、SW 银行、SW 医药生物、SW 有色金属、SW 食品饮料等行业表现优于整体 A 股。

表 1：行业盈利增速表现（%）

行业	2018 年报	2019 一季报	2019 中报	2019 三季报	2019 年报	2020 一季报	2020 一季报较 2019 年年报增速上升/下降
SW 农林牧渔	-46.30	-62.33	83.68	69.66	195.94	397.55	201.61
SW 通信	-67.45	1,062.89	-183.88	-60.62	-255.58	-56.67	198.91
SW 综合	26.35	81.44	26.44	-13.84	-26.37	11.76	38.12
SW 国防军工	-25.51	87.64	51.11	33.75	12.38	39.62	27.24
SW 钢铁	33.27	-47.47	-39.33	-45.59	-45.80	-41.36	4.45
SW 银行	5.57	6.27	6.75	7.14	6.92	5.52	-1.40
SW 医药生物	-10.07	13.36	3.53	4.93	-8.55	-17.93	-9.38
SW 有色金属	-47.10	-38.71	-32.21	-28.32	-46.48	-56.88	-10.40
SW 食品饮料	26.21	23.14	21.23	19.65	14.27	-0.66	-14.94
全部 A 股	-2.09	9.38	6.52	6.74	6.40	-23.98	-30.38
SW 公用事业	2.36	18.34	10.18	15.28	4.91	-29.08	-33.98
SW 电子	-26.35	-11.31	-2.91	2.97	24.64	-10.88	-35.52
SW 建筑装饰	5.51	11.83	2.45	6.09	6.11	-30.39	-36.49
SW 轻工制造	-46.71	-27.93	-24.21	-16.15	8.29	-35.48	-43.77
SW 房地产	10.65	14.16	16.52	12.70	9.96	-42.39	-52.34
SW 机械设备	-30.45	31.07	28.21	14.00	5.69	-46.67	-52.36
SW 建筑材料	61.49	46.46	19.01	17.57	17.28	-38.02	-55.30
SW 汽车	-24.52	-26.65	-32.69	-30.26	-24.03	-81.62	-57.58
SW 商业贸易	17.93	15.43	-7.85	15.28	-15.17	-72.87	-57.69
SW 电气设备	-48.66	17.60	1.16	8.07	46.82	-10.98	-57.80
SW 纺织服装	-35.19	2.70	-14.06	-19.34	-22.08	-80.69	-58.62
SW 家用电器	-10.26	7.21	9.91	12.62	16.38	-46.26	-62.64
SW 化工	19.49	-22.54	-20.61	-21.92	-37.69	-107.19	-69.50
SW 采掘	44.44	7.03	5.97	-2.88	-2.32	-84.31	-82.00
SW 传媒	-169.35	-24.03	-55.71	-42.03	34.15	-49.81	-83.95
SW 非银金融	-17.16	71.26	68.36	73.01	64.91	-23.61	-88.52

SW 计算机	-52.61	64.60	36.58	25.59	-6.89	-118.38	-111.49
SW 交通运输	-15.27	12.18	12.34	8.91	12.44	-121.79	-134.22
SW 休闲服务	6.40	76.36	24.94	7.19	-8.95	-151.16	-142.20

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

表 2: 2005 年以来 A 股行业市净率 PB(MRQ)统计

行业	3 月	最小值	最大值	平均值	中位数	05 年以来所处分位值
SW 银行	0.66	0.68	5.92	1.74	1.24	0.00%
SW 采掘	0.83	0.89	15.35	2.29	1.77	0.00%
SW 钢铁	0.85	0.68	4.62	1.42	1.27	9.34%
SW 建筑装饰	0.86	0.87	7.92	2.05	1.73	0.00%
SW 房地产	1.21	1.27	10.11	2.57	2.13	0.00%
SW 公用事业	1.36	1.38	5.53	2.24	2.06	0.00%
SW 交通运输	1.38	1.06	7.48	2.28	2.02	14.28%
SW 商业贸易	1.41	1.30	8.39	2.97	2.54	4.39%
SW 汽车	1.53	1.29	7.11	2.60	2.36	7.14%
SW 化工	1.53	1.39	6.99	2.39	2.09	6.04%
SW 非银金融	1.64	1.47	12.72	3.00	2.21	4.94%
SW 纺织服装	1.80	1.26	5.90	2.71	2.49	17.58%
SW 综合	1.81	1.11	7.54	3.37	3.20	17.58%
SW 有色金属	1.92	1.54	12.73	3.53	3.13	8.24%
SW 建筑材料	1.95	1.24	8.52	2.62	2.20	33.51%
SW 机械设备	2.19	1.61	8.25	3.15	2.84	25.27%
SW 电气设备	2.29	1.68	11.94	3.95	3.30	21.97%
SW 轻工制造	2.34	1.12	6.15	2.71	2.49	42.30%
SW 国防军工	2.38	1.55	26.44	3.80	3.13	30.21%
SW 传媒	2.49	1.83	11.88	4.16	3.85	17.03%
SW 通信	2.77	1.37	6.10	2.71	2.62	55.49%
SW 家用电器	2.86	1.14	4.83	2.81	2.96	48.35%
SW 休闲服务	2.91	1.70	9.42	3.97	3.58	17.03%
SW 电子	3.91	1.35	6.48	3.44	3.46	68.13%
SW 医药生物	4.09	1.75	7.61	4.16	4.17	46.15%
SW 农林牧渔	4.22	1.30	7.65	3.67	3.47	71.42%
SW 计算机	4.52	1.72	14.85	4.42	4.04	62.08%
SW 食品饮料	6.59	2.27	12.47	5.39	5.12	76.37%

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

表 3: 2005 年以来基金行业配置

行业	3 月	最小值	最大值	平均值	中位数	05 年以来所处分位值
医药生物	15.03%	1.76%	36.60%	9.22%	9.46%	91.66%
食品饮料	13.81%	2.53%	18.36%	9.71%	9.57%	80.00%
电子	12.15%	0.07%	12.20%	3.94%	2.89%	98.33%
非银金融	6.70%	0.05%	21.01%	8.00%	7.41%	41.66%

请务必阅读尾页重要声明

银行	6.67%	1.19%	31.38%	13.81%	10.47%	5.00%
计算机	5.99%	0.28%	14.64%	3.73%	2.36%	81.66%
传媒	4.50%	0.21%	7.57%	2.24%	1.25%	83.33%
房地产	4.33%	2.30%	14.54%	6.23%	5.19%	38.33%
家用电器	4.02%	0.06%	7.81%	3.35%	3.45%	58.33%
电气设备	3.26%	0.30%	5.44%	2.60%	2.84%	66.66%
农林牧渔	2.64%	0.07%	4.06%	1.17%	0.99%	91.66%
机械设备	2.59%	1.30%	6.25%	3.07%	2.94%	38.33%
通信	2.34%	0.63%	11.11%	2.74%	2.42%	46.66%
化工	2.12%	2.01%	11.00%	5.01%	4.49%	1.66%
汽车	1.86%	0.40%	5.56%	2.91%	2.94%	18.33%
建筑材料	1.75%	0.18%	4.73%	1.04%	0.90%	93.33%
交通运输	1.66%	0.53%	23.40%	3.56%	1.78%	36.66%
有色金属	1.42%	0.11%	5.66%	1.91%	1.63%	40.00%
国防军工	1.21%	0.04%	3.66%	1.49%	1.33%	43.33%
商业贸易	1.21%	0.56%	11.33%	3.12%	2.20%	25.00%
建筑装饰	1.08%	0.00%	4.18%	1.52%	1.26%	41.66%
公用事业	0.94%	0.50%	13.23%	2.62%	2.14%	13.33%
轻工制造	0.89%	0.11%	3.40%	0.92%	0.52%	66.66%
采掘	0.60%	0.19%	12.07%	2.69%	1.62%	13.33%
休闲服务	0.46%	0.01%	3.22%	0.58%	0.48%	48.33%
钢铁	0.33%	0.05%	9.86%	1.95%	0.49%	36.66%
综合	0.29%	0.00%	1.20%	0.35%	0.26%	58.33%
纺织服装	0.16%	0.00%	2.20%	0.51%	0.39%	33.33%

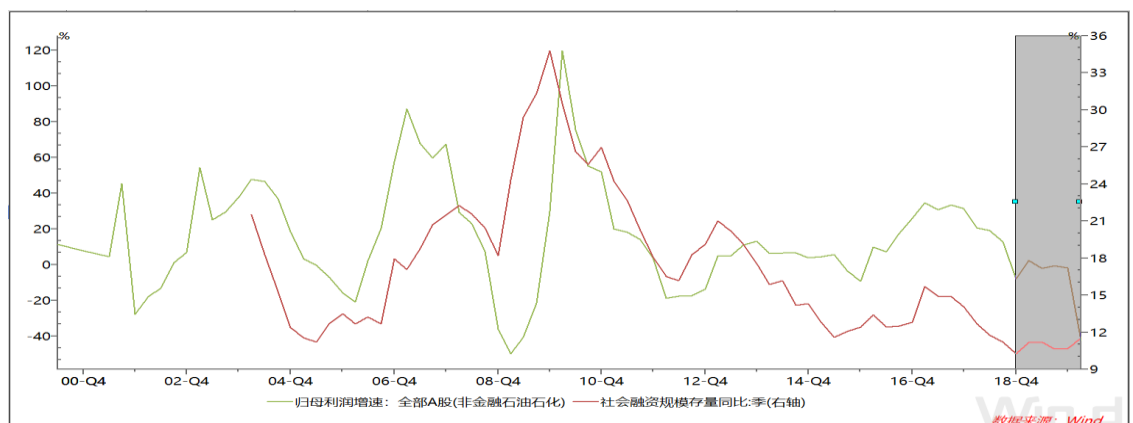
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

七、二季度上市公司盈利增速将出现好转

2019 年 3 季度开始数据显示经济（企业盈利）有见底回升态势。宏观层面看，2019 年 8 月至 2019 年年末工业增加值没有延续下行态势，稳定在 5.6%左右的水平，PMI 读数 2019 年年末回升至 50 上方。微观层面看，2017 年 1 季度企业盈利周期见顶开始下滑，非金融石油石化上市公司盈利由同比 37.66%的增速持续下滑至 2018 年年报的-8.10%。2019 年上市公司盈利增速-1.69%整体较 2018 年有所好转。但 2020 年一季度新冠疫情的爆发使得国内经济（企业盈利）明显承压，国家统计局公布的数据显示，一季度国内经济增速-6.8%，创下改革开放以来最低的季度增长，一季度非金融石油石化上市公司盈利增速也大幅下滑至-42.15%。国内疫情得到有效控制后复工复产进度明显加快，在积极的财政与货币政策以及有针对性的产业政策等各项措施的有力支持下，二季度社会生产、投资、消费等数据开始出现好转。

此外，从社融增速和企业盈利的关系看，2005 年 2 季度社融增速见底，2006 年 1 季度盈利见底；2008 年 3 季度社融增速见底，2009 年 1 季度盈利见底；2012 年 2 季度社融增速见底，2012 年 3 季度盈利见底；2015 年 2 季度社融增速见底，2015 年 4 季度盈利见底。社融增速分别领先企业盈利 3 个季度，2 个季度，1 个季度，2 个季度。本轮社融增速 2018 年 4 季度见底，社融作为经济的领先指标 2020 年一季度继续保持上行也将对二季度经济（企业盈利）形成支撑。

图 19 社融增速与企业盈利



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

分析师声明

刘骥豪

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。