

策略专题

A股2019年报及2020一季报分析：2019年全A盈利增速6.4%，2020Q1纯内需及银行韧性足

2020年05月15日

【策略观点】

- ◆ **净利润：**2019年A股盈利增速下行，2020年一季度A股业绩大幅下挫。全部A股2019年报/2020年一季度归母净利润同比增速为6.4%/-24.1%，全部A股（非金融石油石化）归母净利润同比增速为-1.67%/-42.34%。**2020年一季度A股盈利增速触底。**从空间来看，2020Q1A股盈利增速下滑幅度接近2009年全球金融危机时期水平，处于历史低位。从时间来看，2020年一季度，在疫情影响下，盈利增速回升时间相应延后，低基数影响下2021年上半年A股盈利增速将大幅回升。
- ◆ **盈利能力：**A股ROE下滑，2020年一季度A股现金流恶化。ROE：A股ROE持续下滑，期间费用率上升。2019年，全部A股（非金融石油石化）ROE同比和环比均下降。全A（非金融石油石化）ROE_TTM为7.57%，环比回落0.53pct，主要受销售净利率下滑和资产负债率下滑影响。**毛利率：**2020年一季度，A股毛利率大幅下滑，板块毛利率分化，主板毛利率下滑，科创板毛利率上升。2020Q1，全部A股毛利率17.75%，环比下降1.6pct。全部A股（非金融石油石化）毛利率18.46%，环比下降1.08pct，降至2016年以来新低。**现金流：**2020Q1经营活动现金流大幅恶化，筹资活动现金流大幅增加，资本开支意愿下降。
- ◆ **行业比较：**新经济、小家电、新能源汽车Q2业绩增速料维持较高景气度；科技板块整体景气度向上，传媒细分影院恢复到疫情前水平仍需等待；工程机械、水泥下游需求旺盛，二季度无忧；生猪养殖猪价回落，规模向上，二季度增速或放缓；2019高基数效应叠加2020房贷不炒政策约束，房地产净利增速料持续收缩。
- ◆ **投资策略：**2020年二季度起A股盈利将逐渐改善，二季度环比好于一季度，但海外疫情制约外需，重点仍在国内，企业盈利恢复到疫情前水平仍需要一段时间。**A股行业配置上侧重“消费重启”+“新经济”两条确定性主线。**（1）消费重启：小家电、新能源汽车等被抑制的消费需求二季度重启。（2）新经济：5G产业景气度向上，5G与云计算、AR、人工智能等新一代技术深度融合后，能够满足智能制造、智慧交通和场景娱乐、消费等。

【风险提示】

- ◆ 海外需求疲弱超预期；
- ◆ 国内经济复苏低于预期。



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：王好

证书编号：S1160519090001

联系人：张海燕

电话：021-23586480

相关研究

《东财研究每周聚焦》

2020.05.12

《制造业景气度复苏力度微弱》

2020.05.06

《2020年5月投资策略：休养生息，进攻时机还需等待更明朗信号》

2020.05.06

《东财研究每周聚焦》

2020.04.27

《东财研究每周聚焦》

2020.04.20

正文目录

1. 2019 年 A 股盈利增速下行，2020 年一季度 A 股业绩大幅下挫	4
1.1. 总量：2019 年全 A 盈利增速 6.4%，2020 年一季度全 A 盈利增速-24%	4
1.2. 分板块：2019 年创业板业绩向上，2020 年一季度各板块盈利均下挫	5
1.3. 资产负债表：2019 年 A 股有序扩表，中小创长期借款大幅提升	5
2. 盈利能力：A 股 ROE 下滑，2020 年一季度 A 股现金流恶化	6
2.1. ROE：A 股 ROE 持续下滑，期间费用率上升	6
2.2. 毛利率：2019 年 A 股毛利率平稳，科创板毛利率持续上升	8
2.3. 现金流：2020 年一季度企业经营现金流恶化，筹资现金流增加，资本开支意愿下降	9
3. 行业分析：2020 年一季度必选消费与大金融板块盈利较优	10
3.1. 行业盈利：纯内需消费及银行板块受疫情冲击较小	10
3.2. 周期——疫情影响上游资源品业绩大幅下滑，有色金属业绩边际改善 ..	12
3.3. 消费——可选消费业绩下滑，必选消费盈利更有韧性	14
3.4. TMT——2020 年一季度科创板业绩强于行业平均，传媒板块分化，电子业绩增速再度转负	17
3.5. 金融地产——大金融业绩稳健，房地产业绩下滑	18
4. 投资策略	20
5. 风险提示	21

图表目录

图表 1：全 A 营收同比增速下滑 (%)	4
图表 2：全 A 归母净利润同比增速回升 (%)	4
图表 3：全 A 营收同比增速下滑 (%)	5
图表 4：全 A 归母净利润同比增速回升 (%)	5
图表 5：2019 年 A 股资产负债表简表	6
图表 6：2019 年及 2020 年一季度全 A（非金融石油石化）ROE-TTM 下降 (%)	7
图表 7：全 A（非金融石油石化）ROE-TTM（整体法，%）	7
图表 8：全 A（非金融石油石化）三项费用率	7
图表 9：2020Q1A 股毛利率大幅下滑	8
图表 10：板块毛利率分化	8
图表 11：分板块毛利率 (%)	8
图表 12：全 A（非金融石油石化）现金流量同比变化	9
图表 13：全 A（非金融石油石化）经营活动产生的现金流量净额/营业收入（整体法，%）	9
图表 14：全 A（非金融石油石化）单季度，销售商品、提供劳务收到的现金同比	9
图表 15：全 A（非金融石油石化）购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增速	10
图表 16：申万一级行业营业收入合计同比增长率 (%)	11
图表 17：申万一级行业归母净利润合计同比增长率 (%)	11

图表 18: 申万一级行业销售毛利率 (整体法, %)	12
图表 19: 周期——营业收入同比增速 (%)	12
图表 20: 周期——归母净利润同比增速 (%)	12
图表 21: 周期行业营收与业绩增速 (%)	13
图表 22: 煤炭龙头营收与业绩增速 (%)	13
图表 23: 2020Q1 可选消费营收大幅下滑 (%)	14
图表 24: 2020Q1 休闲服务盈利受冲击明显 (%)	14
图表 25: 2020Q1 食品、医药营收相对稳定 (%)	14
图表 26: 2020Q1 食品、医药盈利彰显韧性 (%)	14
图表 27: 消费行业营收与业绩增速 (%)	15
图表 28: 白电龙头营收与业绩增速 (%)	16
图表 29: 白酒重点个股营收与业绩增速 (%)	16
图表 30: TMT——营业收入同比增速 (%)	17
图表 31: TMT——归母净利润同比增速 (%)	17
图表 32: TMT 行业营收与业绩增速 (%)	17
图表 33: 金融地产——营业收入同比增速 (%)	18
图表 34: 金融地产——归母净利润同比增速 (%)	18
图表 35: 金融地产行业营收与业绩增速 (%)	19
图表 36: 券商龙头营收与业绩增速 (%)	19
图表 37: 保险上市公司营收与业绩增速 (%)	20
图表 38: 房地产上市公司营收与业绩增速 (%)	20

1. 2019 年 A 股盈利增速下行，2020 年一季度 A 股业绩大幅下挫

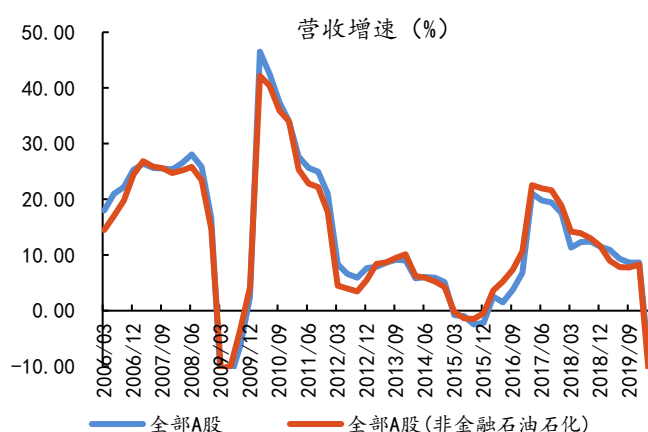
截至 4 月 30 日，A 股 2019 年报及一季报基本披露完毕。我们对全部 A 股业绩、盈利能力进行分析、比较行业间业绩表现情况。

1.1. 总量：2019 年全 A 盈利增速 6.4%，2020 年一季度全 A 盈利增速 -24%

2019 年 A 股盈利增速持续下行，营收增速略有回升。2020 年一季度 A 股企业业绩受疫情冲击，营收、归母净利润同比大幅下滑。可比口径下，全部 A 股 2019 年报/2020 年一季度营收同比增速为 8.6%/-8.81%，全部 A 股（非金融石油石化）营收同比增速分别为 8.27%/-11.19%。全部 A 股 2019 年报/2020 年一季度归母净利润同比增速为 6.4%/-24.1%，全部 A 股（非金融石油石化）归母净利润同比增速为 -1.67%/-42.34%。

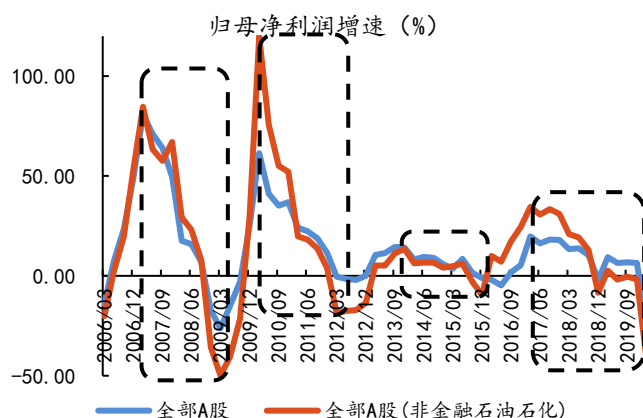
2020 年一季度 A 股盈利增速触底。从空间来看，2020Q1A 股盈利增速下滑幅度接近 2009 年全球金融危机时期水平，处于历史低位。从时间来看，2006 年以来，A 股净利润增速出现过四次下行周期，分别是 2007Q1-2009Q1、2010Q1-2012Q3、2013Q3-2016Q2、2017Q1 至今，时长分别为 8、10、11 个季度，均值为 9-10 季度，2020 年一季度，在疫情影响下，盈利增速回升时间相应延后，低基数影响下 2021 年上半年 A 股盈利增速将大幅回升。

图表 1：全 A 营收同比增速下滑 (%)



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 2：全 A 归母净利润同比增速回升 (%)



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

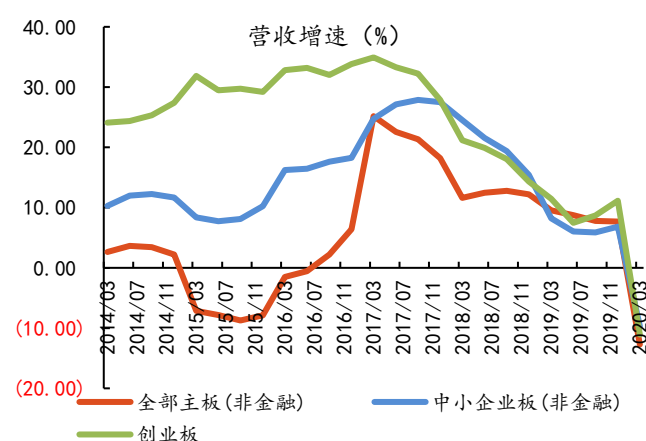
1.2. 分板块：2019 年创业板业绩向上，2020 年一季度各板块盈利均下挫

2019 年全部主板（非金融）营收/归母净利润增速分别为 7.7%/-2.94%，延续 2018 年下半年开始的下滑趋势。2020 年一季度受疫情影响，主板业绩大幅下挫，营收增速（-12.72%）和归母净利润增速（-59.68%）创 2014 年以来新低。

2019 年创业板营收/归母净利润增速分别为 11.11%/23.76%，盈利趋势向上，2020 年一季度创业板业绩增速再次转负，营收/归母净利润增速分别为 -11.08%/-26.38%。

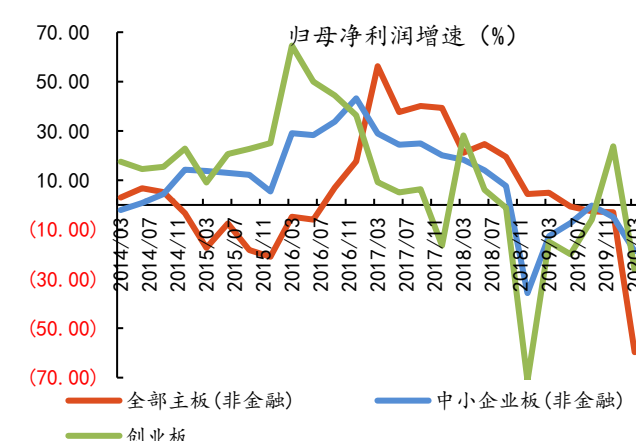
2019 年中小板营收/归母净利润增速分别为 6.82%/-4.91%，业绩增速有所下滑。2020 年一季度营收/归母净利润增速分别为 -9.67%/-18.81%。

图表 3：全 A 营收同比增速下滑（%）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 4：全 A 归母净利润同比增速回升（%）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.3. 资产负债表：2019 年 A 股有序扩表，中小创长期借款大幅提升

2019 年，A 股资产负债表有序扩张。全部 A 股/全部 A 股（非金融石油石化）总资产 2019 年同比分别增加 16%，创业板/中小板（非金融）总资产同比分别增加 13%/17%。

存货项，中小板（非金融）存货同比增加相对较高。2019 年，全部 A 股存货同比增加 13%，中小板（非金融）存货同比增加 18%。

长期借款项，全部 A 股长期借款 2019 年同比增加 10%，深证 A 股/创业板/中小板（非金融）同比分别增加 19%/22%/71%，中小创 2019 年长期借款大幅提升。

图表 5：2019 年 A 股资产负债表简表

		全部A股	全部A股(非金融石油石化)	上证A股	深证A股	创业板	中小企业板(非金融)
资产总计	2018年	2411223	563752	2119078	292145	25587	66434
	2019年	2806146	631761	2465120	341026	28809	77606
	2019年同比	16%	12%	16%	17%	13%	17%
应收账款	2018年	48194	46957	27901	20293	4369	9505
	2019年	52277	50997	30506	21772	4643	10336
	2019年同比	8%	9%	9%	7%	6%	9%
存货	2018年	115175	111506	71603	43572	2919	9992
	2019年	130330	126488	80168	50163	3349	11774
	2019年同比	13%	13%	12%	15%	15%	18%
流动资产	2018年	335699	314226	204781	14668	130918	38235
	2019年	370469	348929	226685	16673	143784	42463
	2019年同比	10%	11%	11%	14%	10%	11%
非流动资产	2018年	290585	249525	197847	10920	92738	28198
	2019年	330860	282832	222080	12137	108779	35143
	2019年同比	14%	13%	12%	11%	17%	25%
短期借款	2018年	50241	46123	29562	20680	2476	8075
	2019年	51362	46911	29843	21520	2630	8488
	2019年同比	2%	2%	1%	4%	6%	5%
流动负债	2018年	278243	254126	175817	9064	102426	27768
	2019年	308895	283198	193945	10417	114950	32364
	2019年同比	11%	11%	10%	15%	12%	17%
长期借款	2018年	64799	58302	46015	18784	990	3550
	2019年	71351	64483	49048	22303	1203	6057
	2019年同比	10%	11%	7%	19%	22%	71%
归属母公司股东的权益	2018年	359225	186755	272130	13893	87094	30252
	2019年	412317	207104	315903	15332	96414	32943
	2019年同比	15%	11%	16%	10%	11%	9%

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

2. 盈利能力：A 股 ROE 下滑，2020 年一季度 A 股现金流恶化

2.1. ROE：A 股 ROE 持续下滑，期间费用率上升

2019 年，全部 A 股（非金融石油石化）ROE 同比和环比均下降。全 A（非金融石油石化）ROE_TTM 为 7.57%，环比回落 0.53pct，主要受销售净利率下滑和资产负债率下滑影响。具体来看，2019 年全 A（非金融石油石化）销售净利率为 5.13%，较去年同期下降 0.24pct；总资产周转率为 0.6%，较去年同期下降 0.01pct；资产负债率为 61.88%，较去年同期下降 0.14pct。

2019 年，同比来看，三项费用较 2018 年均有所下降。环比来看，管理费用率 2019 年较 2019 年前三季上升 0.07pct，销售费用率下降 0.03pct，财务费用率下降 0.09pct。

2020 年一季度，全部 A 股（非金融石油石化）ROE 大幅下降。全 A（非金融石油石化）ROE_TTM 为 6.61%，环比回落 0.96pct，资产负债率、资产周转率、销售净利率三项均下降。具体来看，2020 年全 A（非金融石油石化）销售净利率为 4.34%，较去年同期下降 2.14pct；总资产周转率为 0.11%，较去年同期下降 0.02pct；资产负债率为 61.66%，较去年同期下降 0.19pct。

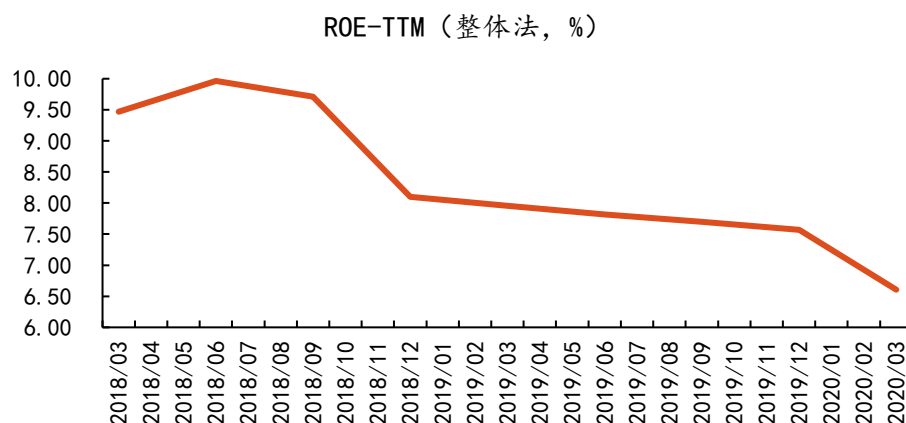
2020 年一季度管理费用率和财务费用率较 2019 年一季度分别上升 0.35pct、0.28pct，销售费用率下降 0.21pct。一季度受疫情影响企业营收大幅下滑，而企业管理费用较为刚性，一季度多数企业停工停产加重企业费用负担。

图表 6：2019 年及 2020 年一季度全 A（非金融石油石化）ROE-TTM 下降（%）

	ROE-TTM (整体法, %)	销售毛 利率	销售费 用率	管理费 用率	财务费 用率	资产负债率	资产周转率	销售净利率
2018/03	9.47	19.94	4.74	5.24	1.78	60.84	0.13	6.78
2018/06	9.96	19.79	4.53	4.90	1.65	61.79	0.29	6.94
2018/09	9.71	19.77	4.53	3.78	1.64	61.86	0.44	6.78
2018/12	8.10	19.88	4.55	3.83	1.65	62.01	0.61	5.36
2019/03	7.96	19.51	4.76	3.92	1.82	61.85	0.13	6.48
2019/06	7.82	19.62	4.58	3.72	1.69	62.40	0.28	6.49
2019/09	7.70	19.55	4.55	3.70	1.66	62.11	0.42	6.46
2019/12	7.57	19.54	4.52	3.77	1.57	61.88	0.60	5.13
2020/03	6.61	18.46	4.54	4.27	2.10	61.66	0.11	4.34
2019-2018	-0.53	-0.34	-0.03	-0.06	-0.08	-0.14	-0.01	-0.24
2020Q1-2019Q1	-1.35	-1.05	-0.21	0.35	0.28	-0.19	-0.02	-2.14

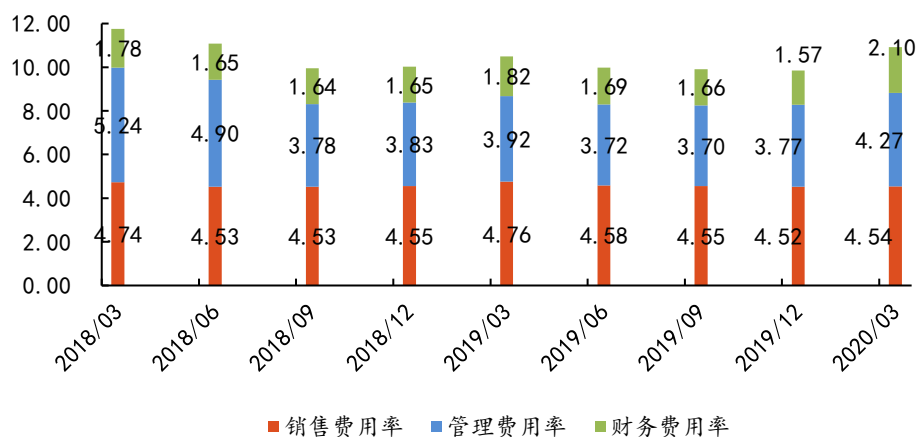
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 7：全 A（非金融石油石化）ROE-TTM（整体法，%）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 8：全 A（非金融石油石化）三项费用率



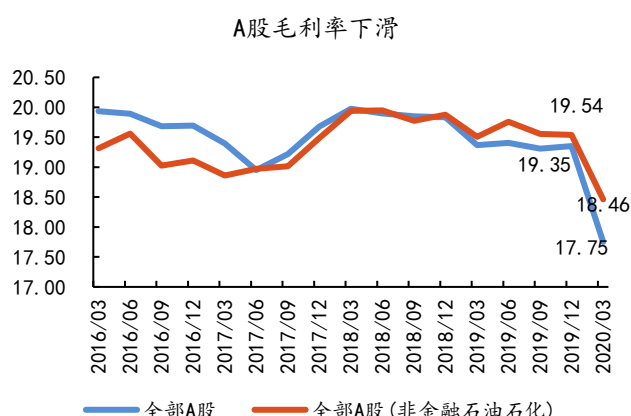
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

2.2. 毛利率：2019 年 A 股毛利率平稳，科创板毛利率持续上升

2019 年 A 股毛利率平稳，科创板毛利率最高。全部 A 股毛利率 19.35%，环比上升 0.04pct。全部 A 股（非金融石油石化）毛利率 19.54%，环比下降 0.01pct。分板块看，上证 A 股/深圳主板 A 股/毛利率分别为 17.82%/21.49%，较为平稳。中小板/创业板毛利率分别为 22.6%/29.65%，环比略有下滑。科创板毛利率 34.89%，环比上升 3.69%。

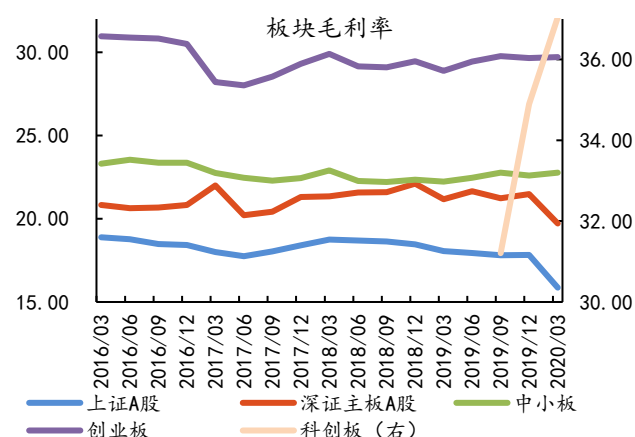
2020 年一季度，A 股毛利率大幅下滑。2020Q1，全部 A 股毛利率 17.75%，环比下降 1.6pct。全部 A 股（非金融石油石化）毛利率 18.46%，环比下降 1.08pct，降至 2016 年以来新低。板块毛利率分化，主板毛利率下滑，科创板毛利率逆势上升。2020 年一季度沪深主板 A 股毛利率下滑较大，其中上证 A 股毛利率 15.86%，环比下滑 1.96pct；深证主板 A 股毛利率 19.72%，环比下滑 1.77pct。中小板、创业板毛利率保持稳定，中小板 2020 一季度毛利率 22.76%，环比提升 0.16pct，创业板毛利率 29.71%，环比提升 0.06pct。科创板毛利率不降反升，2020 一季度毛利率高达 37%，疫情对高新科技企业影响较小。

图表 9：2020Q1A 股毛利率大幅下滑



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 10：板块毛利率分化



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 11：分板块毛利率 (%)

销售毛利率（整体法）	全部A股	全部A股(非金融石油石化)	上证A股	深证主板A股	中小板	创业板	科创板
2016/03	19.94	19.31	18.89	20.82	23.30	30.96	#N/A
2016/06	19.89	19.56	18.77	20.63	23.55	30.89	#N/A
2016/09	19.69	19.03	18.48	20.68	23.37	30.84	#N/A
2016/12	19.69	19.11	18.42	20.82	23.36	30.51	#N/A
2017/03	19.39	18.86	18.00	22.00	22.75	28.21	#N/A
2017/06	18.95	18.97	17.74	20.22	22.46	28.01	#N/A
2017/09	19.22	19.02	18.04	20.43	22.29	28.53	#N/A
2017/12	19.68	19.48	18.41	21.30	22.45	29.31	#N/A
2018/03	19.98	19.94	18.74	21.35	22.90	29.90	#N/A
2018/06	19.89	19.95	18.69	21.58	22.27	29.15	#N/A
2018/09	19.85	19.77	18.63	21.59	22.21	29.11	#N/A
2018/12	19.83	19.88	18.45	22.11	22.36	29.47	#N/A
2019/03	19.37	19.51	18.06	21.18	22.23	28.88	#N/A
2019/06	19.41	19.76	17.95	21.66	22.47	29.44	#N/A
2019/09	19.31	19.55	17.80	21.23	22.77	29.78	31.21
2019/12	19.35	19.54	17.82	21.49	22.60	29.65	34.89
2020/03	17.75	18.46	15.86	19.72	22.76	29.71	37.04

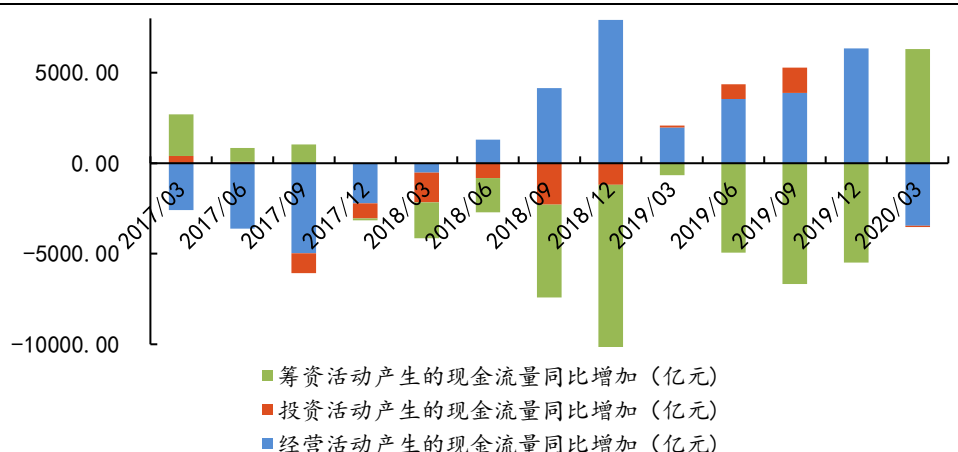
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

2.3. 现金流: 2020 年一季度企业经营现金流恶化, 筹资现金流增加, 资本开支意愿下降

经营活动现金流大幅恶化, 筹资活动现金流大幅增加。2020 年一季度, 年 A 股 (非金融石油石化) 现金及现金等价物净增加额-903 亿元, 其中筹资活动现金流量同比增加 6312 亿元, 经营活动现金流同比减少 3457 亿元, 投资活动产生现金流量同比减少 72 亿元。2020 年一季度, 全 A (非金融石油石化) 经营活动产生的现金流量净额占营业收入比重将至-7.8%, 单季度销售商品、提供劳务收到的现金同比-7.02%, 一季度受疫情影响企业经验现金流大幅恶化。

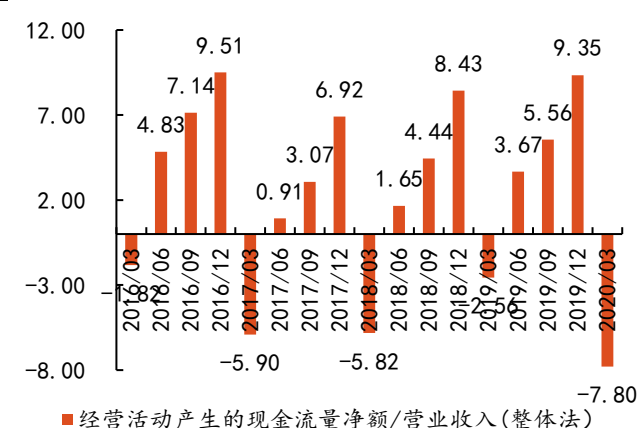
筹资活动现金流为企业一季度现金流主要来源。疫情影响下, 一季度企业经营活动受挫, 与此同时货币政策加大宽松, 一季度社融增量超 11 万亿, 银行业各项贷款新增近 7 万亿元, 同比多增 1.18 亿。从企业现金流层面来看一系列纾困政策为企业带来的筹资活动现金流贡献非常高。

图表 12: 全 A (非金融石油石化) 现金流量同比变化



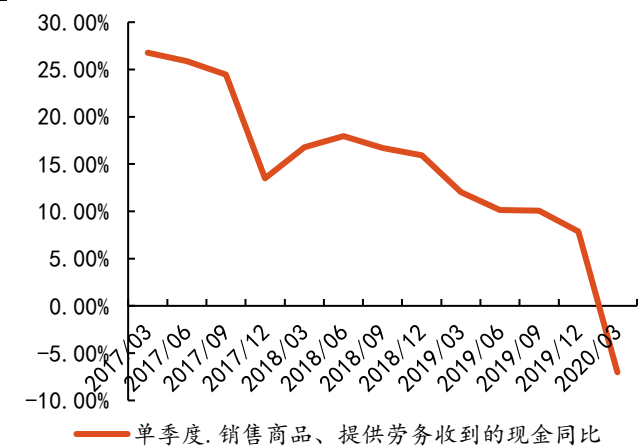
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 13: 全 A (非金融石油石化) 经营活动产生的现金流量净额/营业收入 (整体法, %)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

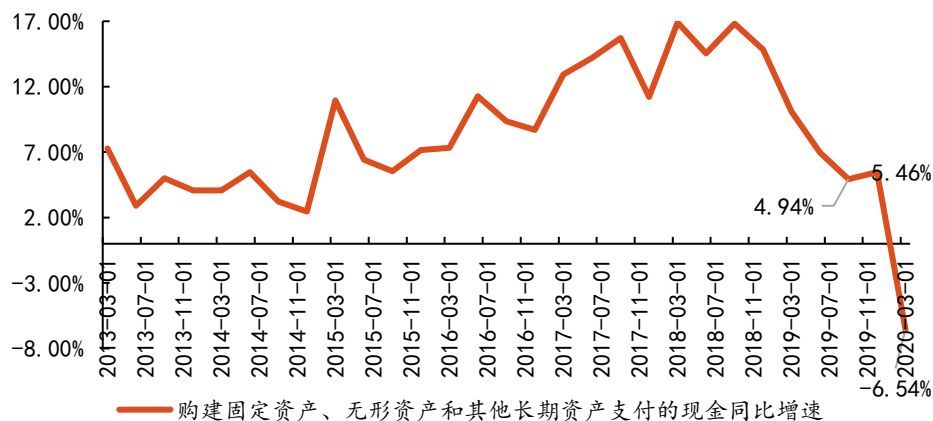
图表 14: 全 A (非金融石油石化) 单季度, 销售商品、提供劳务收到的现金同比



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2020 年一季度，企业资本开支增速转负。2020 年一季度，全部 A 股（非金融石油石化）公司资本开支增速-6.54%，环比下降 12%，疫情影响下企业资本开支意愿大幅下降。

图表 15：全 A（非金融石油石化）购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增速



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

3. 行业分析：2020 年一季度必选消费与大金融板块盈利较优

3.1. 行业盈利：纯内需消费及银行板块受疫情冲击较小

2019 年，农林牧渔、非银金融盈利大幅增长。除汽车、综合、通信外，其他行业营业收入扩张。营业收入增速靠前的行业有：房地产（+19.02%）、非银金融（+17.12%）、建筑装饰（+15.63%）、农林牧渔（+15.56%）、食品饮料（+14.78%）。归母净利润增速靠前的行业有：农林牧渔（+197.15%）、非银金融（+64.91%）、电气设备（+46.82%）、传媒（+34.15%）、电子（+24.62%），通信、周期股、汽车归母净利润大幅下滑。

2020 年一季度，各行业业绩几乎均大幅受疫情影响。28 个申万一级行业中，24 个行业营收同比负增长。从营业收入同比增速来看，2020 年一季度，仅农林牧渔（+16.29%）、有色金属（+7.38%）、银行（+7.2%）行业实现营收正增长，休闲服务（-48.56%）、汽车（-33.15%）、纺织服装（-27.02%）、家用电器（-24.39%）、传媒（-19.69%）营收增速大幅下滑。

图表 16: 申万一级行业营业收入合计同比增长率 (%)

营业收入合计 (同比增长率)	2018/03/31	2018/06/30	2018/09/30	2018/12/31	2019/03/31	2019/06/30	2019/09/30	2019/12/31	2020/03/31	2020Q1-2019Q1	趋势图
农林牧渔	8.52	7.80	8.87	8.87	7.54	9.01	11.21	15.56	16.29	8.75	
有色金属	16.75	11.20	6.57	8.36	5.82	7.21	10.43	10.60	7.38	1.56	
银行	2.72	6.21	7.92	8.26	16.10	12.68	11.85	10.23	7.20	-8.90	
通信	11.47	5.97	6.07	5.06	-1.49	-1.17	-0.08	-0.55	-10.47	-9.08	
钢铁	5.06	13.25	13.15	12.58	3.94	2.27	1.59	1.50	-6.03	-9.98	
轻工制造	20.60	21.64	16.69	11.24	-3.02	-3.68	-0.85	2.38	-15.86	-12.84	
食品饮料	16.95	16.44	13.64	13.41	14.26	13.78	13.90	14.78	0.15	-14.10	
电子	12.29	13.79	17.61	14.88	12.35	10.08	7.35	6.24	-3.96	-16.31	
非银金融	5.35	5.97	3.67	2.46	17.29	14.95	15.94	17.12	0.19	-17.10	
公用事业	16.09	14.66	11.78	10.77	7.92	6.49	8.49	8.53	-10.44	-18.36	
商业贸易	10.98	9.81	10.62	7.41	6.18	5.55	5.01	4.28	-13.07	-19.24	
交通运输	14.93	13.00	16.39	14.99	8.91	7.33	8.58	10.18	-11.86	-20.77	
采掘	8.25	11.46	14.18	14.63	9.67	8.02	5.78	6.46	-11.14	-20.80	
建筑装饰	13.79	10.92	9.05	10.09	13.34	15.74	15.78	15.63	-9.19	-22.53	
传媒	12.05	15.21	15.92	11.15	4.90	1.49	1.77	5.22	-19.69	-24.59	
医药生物	22.07	20.94	21.88	19.99	17.44	16.28	14.81	13.12	-7.74	-25.18	
房地产	18.87	21.75	24.75	18.98	20.94	21.12	19.92	19.02	-4.39	-25.12	
国防军工	0.92	10.56	10.30	4.95	13.71	6.40	4.09	4.27	-11.82	-25.63	
电气设备	17.26	14.46	9.83	9.06	16.38	7.80	8.55	12.13	-9.62	-26.00	
汽车	13.49	12.15	7.31	2.21	-7.13	-8.62	-6.56	-2.78	-33.15	-26.03	
纺织服装	15.83	13.18	8.32	6.86	1.10	-1.87	-1.76	1.91	-27.02	-28.13	
家用电器	19.32	17.07	14.22	12.69	5.21	4.82	5.05	4.21	-24.39	-29.60	
计算机	25.32	22.89	22.62	16.66	15.71	7.06	8.32	9.43	-14.18	-29.89	
机械设备	21.29	21.62	17.42	15.60	16.37	8.57	8.97	7.92	-14.03	-30.40	
化工	9.63	13.27	17.27	19.16	12.05	10.64	5.63	1.99	-18.60	-30.65	
综合	-5.05	5.33	7.32	9.30	28.11	17.82	-1.23	-1.54	-9.98	-38.10	
建筑材料	28.31	26.50	25.94	26.09	27.11	23.31	20.48	14.61	-22.61	-49.72	
休闲服务	21.61	27.36	26.66	22.73	22.04	6.01	2.07	1.08	-48.56	-70.59	

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2020 年一季度, 纯内需消费及银行板块盈利能力较强。从归母净利润同比增速来看, 2020 年一季度, 仅农林牧渔 (+398.3%)、国防军工 (+39.62%)、综合 (+11.76%)、银行 (+5.52%) 盈利增速为正。休闲服务 (-151.62%)、交通运输 (-120.37%)、计算机 (-118.38%)、化工 (-106.91%) 一季度盈利增速大幅下滑。

图表 17: 申万一级行业归母净利润合计同比增长率 (%)

归母净利润合计 (同比增长率)	2018/03/31	2018/06/30	2018/09/30	2018/12/31	2019/03/31	2019/06/30	2019/09/30	2019/12/31	2020/03/31	2020Q1-2019Q1	趋势图
农林牧渔	-5.57	-51.32	-23.62	-46.48	-64.90	83.92	69.96	197.15	398.30	463.20	
钢铁	92.98	128.09	69.31	33.27	-47.47	-39.33	-45.59	-45.80	-41.36	6.11	
电子	1.60	-5.21	-3.07	-25.95	-11.31	-2.91	2.97	24.62	-10.88	0.43	
银行	5.60	6.49	6.91	5.57	6.27	6.75	7.14	6.92	5.52	-0.75	
轻工制造	10.22	12.13	4.90	-46.58	-28.01	-24.34	-16.26	8.02	-35.92	-7.90	
有色金属	56.14	34.33	14.08	-46.92	-38.71	-32.21	-28.32	-46.48	-56.88	-18.17	
食品饮料	30.83	31.87	23.44	26.21	23.14	21.23	19.65	14.27	-0.66	-23.80	
传媒	3.41	0.01	-3.87	-168.86	-22.29	-55.74	-42.05	34.15	-49.81	-27.52	
电气设备	19.61	3.48	-11.69	-48.77	17.66	1.16	8.08	46.82	-10.98	-28.64	
医药生物	30.39	21.93	9.59	-10.07	13.40	3.64	4.94	-8.55	-17.93	-31.34	
建筑装饰	13.13	12.48	9.88	5.51	11.80	2.38	6.09	6.11	-30.39	-42.19	
公用事业	20.43	17.92	5.80	2.62	18.63	10.19	15.28	4.89	-29.08	-47.71	
国防军工	69.44	43.14	13.88	-25.51	87.64	51.11	33.75	12.38	39.62	-48.02	
汽车	1.69	4.74	-1.96	-24.37	-26.62	-32.57	-30.11	-24.02	-81.44	-54.82	
房地产	40.26	37.72	28.86	10.65	14.36	16.56	12.71	9.99	-42.38	-56.74	
家用电器	24.67	23.38	19.95	-10.21	6.86	9.68	12.44	16.22	-51.77	-58.63	
机械设备	28.74	13.53	14.35	-30.07	31.09	28.21	14.00	5.69	-46.68	-77.76	
综合	-18.08	-6.22	1.77	26.35	94.23	31.56	-13.84	-26.37	11.76	-82.47	
纺织服装	-3.09	-0.74	3.74	-35.19	2.70	-14.06	-19.34	-22.08	-80.69	-83.39	
建筑材料	182.59	90.01	82.74	61.49	46.47	19.00	17.56	17.28	-38.02	-84.49	
化工	23.85	47.19	41.97	19.61	-22.38	-20.40	-21.89	-37.61	-106.91	-84.53	
商业贸易	13.32	52.10	42.00	17.89	15.43	-7.85	15.28	-15.17	-72.87	-88.30	
采掘	25.07	36.82	50.28	47.41	7.27	6.61	-2.19	-2.16	-85.19	-92.46	
非银金融	14.24	8.13	-9.13	-17.16	71.26	68.36	73.01	64.91	-23.61	-94.87	
交通运输	14.59	-2.58	-9.50	-15.15	12.91	12.76	9.11	12.46	-120.37	-133.23	
计算机	-4.48	0.61	-1.56	-52.56	64.60	36.56	25.58	-6.89	-118.38	-182.95	
休闲服务	28.27	31.01	33.05	6.42	76.86	25.17	7.23	-9.02	-151.62	-228.43	
通信	-131.16	-78.50	-40.03	-67.47	1,078.95	-182.07	-46.13	-159.74	-53.40	-1,132.35	

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

食品饮料、医药生物毛利率较高，农林牧渔毛利率同比大幅提升。食品饮料 2020 年一季度毛利率 49.55%，较去年一季度下降 1.81%，处行业首位。房地产行业毛利率 2018 年至今逐步下滑，2020Q1 房地产毛利率 30.57%。农林牧渔行业 2020 年一季度毛利率 21.88%，较去年一季度上升 7.95%。

图表 18：申万一级行业销售毛利率（整体法，%）

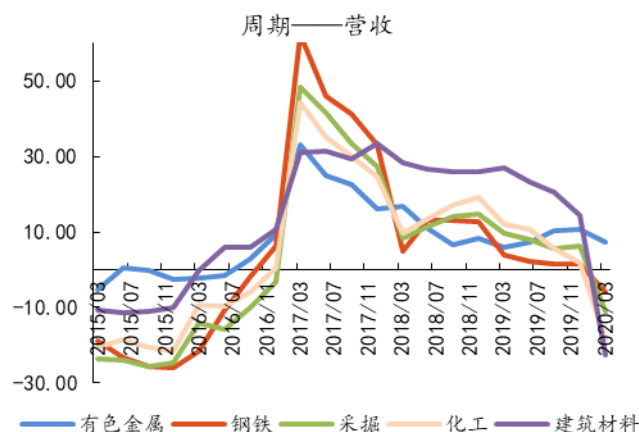
销售毛利率(整体法)	2018/03/31	2018/06/30	2018/09/30	2018/12/31	2019/03/31	2019/06/30	2019/09/30	2019/12/31	2020/03/31	2020Q1-2019Q1
食品饮料	50.08	48.42	48.82	48.28	51.37	48.89	48.30	48.00	49.55	-1.81
医药生物	35.13	34.85	34.94	35.30	34.38	34.41	34.08	33.99	33.19	-1.19
房地产	30.95	31.16	31.35	32.39	32.18	32.63	31.63	31.46	30.57	-1.61
传媒	27.77	26.82	25.78	25.34	26.04	26.42	25.78	24.73	28.43	2.38
建筑材料	29.10	31.12	31.02	30.08	27.62	29.57	29.61	29.70	28.12	0.50
通信	25.08	25.03	25.54	25.46	26.76	26.46	25.87	25.24	26.74	-0.01
非银金融	35.76	31.63	34.50	34.99	31.88	26.78	27.80	27.49	26.03	-5.85
计算机	25.64	28.03	26.24	26.85	25.28	28.26	27.42	28.24	25.67	0.39
休闲服务	42.20	42.89	41.73	41.45	44.41	46.01	44.83	44.22	24.94	-19.47
纺织服装	30.05	30.63	30.25	30.90	31.79	31.98	31.55	25.73	24.31	-7.48
公用事业	19.62	21.55	21.44	20.65	21.09	23.25	23.76	22.58	23.21	2.12
机械设备	21.53	23.38	23.01	22.91	23.19	24.26	24.27	24.46	22.99	-0.20
轻工制造	22.49	22.79	23.27	23.24	21.66	23.53	23.64	24.67	22.56	0.91
电气设备	22.43	21.36	22.17	22.22	21.80	22.19	22.18	22.03	22.50	0.69
家用电器	23.74	24.72	23.98	24.01	24.61	25.74	25.48	25.06	21.98	-2.63
农林牧渔	16.71	14.22	15.33	15.78	13.92	15.22	16.88	19.55	21.88	7.95
采掘	23.36	23.94	24.36	24.39	22.57	22.82	22.30	22.15	19.25	-3.32
综合	9.32	16.44	10.05	10.09	9.66	18.02	17.06	18.73	17.56	7.90
国防军工	13.50	16.39	14.43	14.08	13.56	16.31	16.11	16.43	15.99	2.42
电子	21.60	15.78	15.76	15.78	14.85	15.35	15.49	15.84	15.15	0.30
商业贸易	15.34	14.11	14.10	14.26	15.30	14.33	14.07	14.14	14.41	-0.88
汽车	15.68	15.55	15.43	15.27	14.97	14.77	14.67	14.67	13.89	-1.08
化工	19.61	19.75	18.74	17.72	17.26	16.83	16.80	17.10	13.48	-3.78
建筑装饰	11.03	11.68	11.65	12.25	10.93	11.19	11.28	11.58	10.44	-0.49
钢铁	14.61	15.39	15.90	15.32	10.38	11.68	11.20	11.24	10.16	-0.22
有色金属	12.38	11.46	11.51	11.16	10.15	9.56	9.20	9.11	7.56	-2.59
交通运输	12.86	11.84	13.37	13.14	14.42	12.14	12.34	11.40	5.27	-9.14

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

3.2. 周期——疫情影响上游资源品业绩大幅下滑，有色金属业绩边际改善

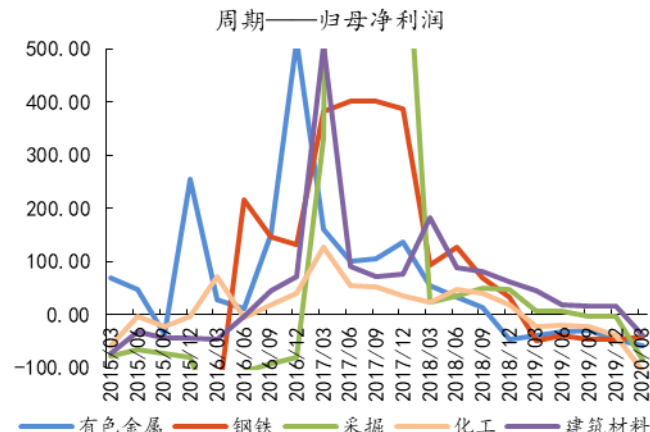
2020 年一季度，上游资源品（采掘、化工、钢铁、建筑材料）营收增速同比为负，有色金属营收同比上升，归母净利润同比改善。

图表 19：周期——营业收入同比增速（%）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 20：周期——归母净利润同比增速（%）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 21：周期行业营收与业绩增速 (%)

一级行业	二级行业	营收 (2019, 亿元)	营收 (2020Q1, 亿元)	归母净利润 (2019, 亿元)	归母净利润 (2020Q1, 亿元)	营收同比 (2019, %)	营收同比 (2020Q1, %)	归母净利润同比 (2019, %)	归母净利润同比 (2020Q1, %)
采掘	石油开采	25256.64	5111.49	468.14	-155.23	5.98	-14.33	-12.82	-253.86
	煤炭开采	10977.47	2432.78	971.77	207.13	5.47	-6.38	-0.56	-27.25
	其他采掘	574.43	117.51	40.25	3.61	4.04	-12.84	8.80	-69.02
	采掘服务	2295.55	416.39	52.49	3.76	18.28	6.64	245.53	27.00
化工	石油化工	32062.09	5975.44	638.16	-215.31	1.89	-23.19	-12.86	-228.45
	化学原料	2614.22	501.66	123.67	10.54	4.28	-17.83	-28.91	-71.02
	化学制品	9430.81	1954.99	132.30	109.81	-1.24	-13.55	-82.48	-36.58
	化学纤维	4490.47	1019.36	262.56	52.28	8.99	4.65	72.93	30.64
	塑料	787.95	147.34	-31.77	2.85	0.10	-11.89	-228.14	-49.78
	橡胶	855.01	166.57	50.75	9.91	3.16	-18.03	10.16	-3.39
钢铁	钢铁	16243.19	3466.38	570.91	75.79	1.50	-6.03	-45.80	-41.36
有色	金属非金属新材料	949.09	183.97	76.23	9.39	1.82	-11.43	-16.24	-56.37
	工业金属	10175.08	2223.18	72.77	9.84	5.90	0.39	317.78	-75.27
	黄金	2966.18	716.27	38.68	18.78	18.77	14.86	-27.44	10.42
	稀有金属	2870.93	712.67	-51.10	1.29	24.98	35.35	-135.42	-89.97
建材	水泥制造	4042.85	537.08	585.40	59.10	16.08	-23.67	18.40	-34.01
	玻璃制造	380.12	66.21	27.76	4.89	9.53	-17.40	18.39	-7.53
	其他建材	1595.78	227.69	86.33	3.40	12.22	-21.47	9.88	-75.53

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 22：煤炭龙头营收与业绩增速 (%)

证券代码	证券名称	营业收入 (2020Q1, 亿元)	归母净利润 (2020Q1, 亿元)	营业收入同 比增长率 (2020Q1)	归母净利润同 比增长率 (2020Q1)	市盈率(PE_TTM, (2020-05-08))	总市值 (2020-05-08, 亿元)
601088.SH	中国神华	510.77	98.07	-10.41	-22.09	7.79	3034.50
600188.SH	兖州煤业	456.05	15.28	-5.47	-33.83	5.21	353.44
601898.SH	中煤能源	275.12	6.48	-6.90	-57.92	10.67	423.70
601225.SH	陕西煤业	183.35	23.56	27.28	-15.08	6.54	734.00

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

采掘：煤炭价格下跌影响煤炭开采行业业绩下滑，兖州煤业、中煤能源一季度归母净利润同比下滑 34%/58%，煤炭板块估值接近历史低位。

有色：2019 年，有色金属行业实现营业收入 17371 亿元，同比增长 10.6%，归母净利润 141.5 亿元，同比下降 47%。板块内部分化，黄金及稀有金属营收持续扩张。黄金 2019 年/2020Q1 营收增速分别为 19%/15%，稀有金属 2019 年/2020Q1 营收增速分别为 25%/35%。黄金一枝独秀，2020Q1 归母净利润同比增加 10.42%，一季度 COMEX 黄金最高达 1700 元，季度上涨 4.77%。2020 年一季度疫情制约需求，多数有色金属品种库存积压严重，二季度行业去库存将加快。

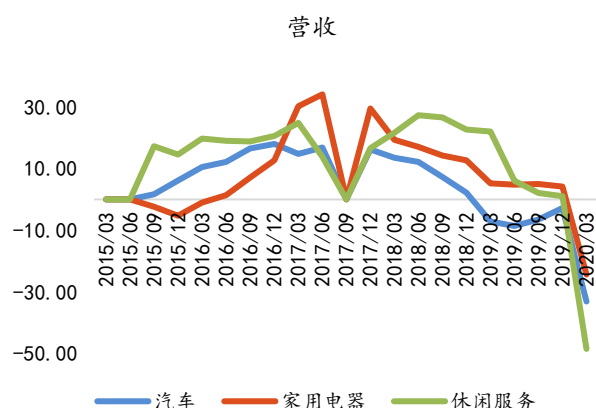
钢铁：2019 年钢铁行业营收 1.62 万亿元，同比上升 1.5%，实现归母净利润

润 571 亿元，同比下降 46%。铁矿石价格上升，钢材价格下跌，企业效益大幅下降。二季度，国内复工复产提速，但国外疫情对我国钢材出口的影响将集中显现，环比看二季度钢材需求将明显提升。

3.3. 消费——可选消费业绩下滑，必选消费盈利更有韧性

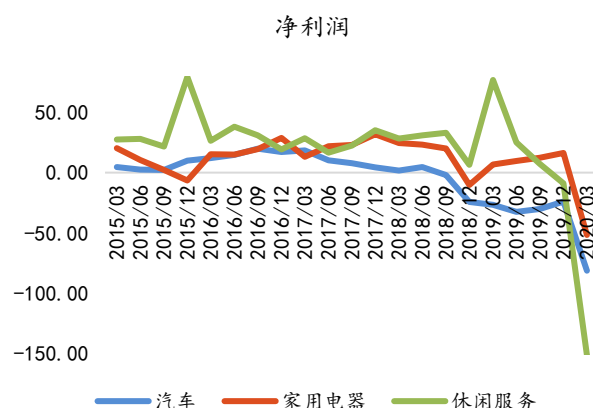
2020 年一季度，受疫情影响，可选消费营收利润均大幅下滑，其中休闲服务归母净利润下降 152%。必选消费中，食品饮料与医药生物业绩彰显韧性，食品/医药一季度营收增速分别为+0.15%/-7.74%，归母净利润增速分别为-0.66%/-18%。

图表 23：2020Q1 可选消费营收大幅下滑（%）



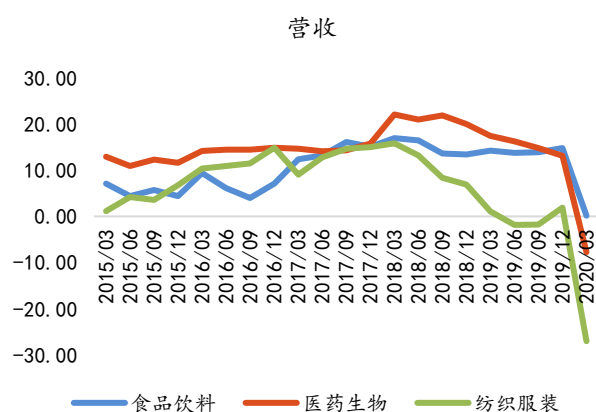
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 24：2020Q1 休闲服务盈利受冲击明显（%）



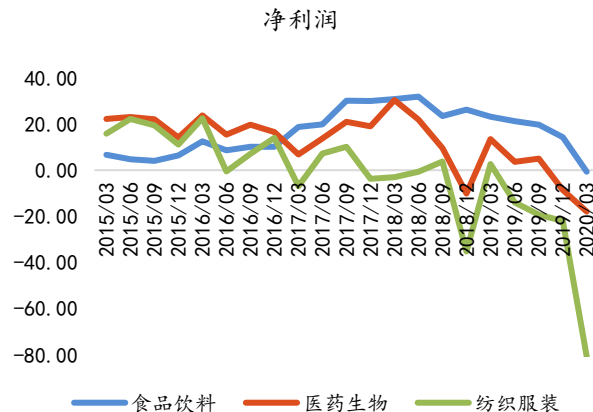
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 25：2020Q1 食品、医药营收相对稳定（%）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 26：2020Q1 食品、医药盈利彰显韧性（%）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图 27：消费行业营收与业绩增速 (%)

一级行业	二级行业	营收 (2019, 亿元)	营收 (2020Q1, 亿元)	归母净利润 (2019, 亿元)	归母净利润 (2020Q1, 亿元)	营收同比 (2019, %)	营收同比 (2020Q1, %)	归母净利润同 比 (2019, %)	归母净利润同比 (2020Q1, %)
汽车	汽车整车	15015.91	2293.80	341.80	-6.49	-4.55	-39.76	-35.85	-105.46
	汽车零部件	8165.45	1590.13	287.17	54.72	1.76	-20.79	-21.54	-51.98
	汽车服务	2689.40	394.79	42.61	-4.60	-6.58	-33.13	810.47	-149.44
	其他交运设备	256.12	39.48	17.50	1.83	6.89	-27.03	24.12	-35.01
家电	白色家电	9014.47	1627.18	684.99	87.66	4.56	-25.50	14.02	-49.02
	视听器材	2098.20	370.12	7.71	-2.56	2.76	-19.09	263.48	-157.05
休闲服务	景点	83.72	3.83	23.51	-3.53	-6.05	-79.24	-6.99	-184.87
	酒店	265.99	33.58	20.74	-5.24	1.74	-43.36	26.73	-272.23
	旅游综合	978.98	120.47	39.31	-7.51	0.41	-49.70	-21.48	-128.77
	餐饮	21.60	2.67	-0.38	-1.34	-8.28	-51.82	-142.26	-2043.56
	其他休闲服务	50.33	11.61	3.62	0.24	37.87	-2.31	30.11	-43.61
食品饮料	饮料制造	3249.89	925.84	899.25	314.00	12.51	-6.92	16.98	2.64
	食品加工	3746.80	981.96	277.27	76.70	16.83	7.88	6.31	-12.24
纺织服装	纺织制造	880.10	159.77	25.93	6.02	-1.11	-23.35	26.36	-57.09
	服装家纺	2558.51	443.40	72.29	4.73	2.99	-28.26	-31.50	-88.65
医药生物	化学制药	4179.41	916.80	283.65	101.82	9.96	-10.15	-2.82	-8.45
	中药	3166.85	722.55	205.58	73.06	8.80	-12.09	-26.64	-32.89
	生物制品	1043.83	212.03	160.72	31.60	14.73	-7.99	45.07	-11.19
	医药商业	7160.62	1621.71	149.29	40.31	16.93	-5.62	-4.51	-5.76
	医疗器械	1178.38	275.39	183.65	49.45	13.88	4.60	15.26	1.04
	医疗服务	646.27	118.33	-12.78	-2.11	11.36	-13.52	-120.53	-119.08

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

汽车：一季度汽车产销受疫情影响拖累，乐观预期下半年或有缓慢修复

(1) 消费需求下滑，汽车上下游承压。2020 年一季度狭义乘用车零售市场 301 万辆，同比下滑 41%，创近几年同期历史新低。其中 2 月受疫情爆发影响，零售市场仅 25 万辆，同比增速跌落 81.63%。3 月开始各地陆续出台消费鼓励政策，市场缓慢恢复，3 月销量达到 104.3 万辆，同比增长-48.35%。乘用车产销短期仍受全球新冠疫情影响，乐观预期下 2020 年下半年或有缓慢修复。

(2) 新能源汽车补贴退坡放缓，疫情对行业影响更偏短期。2020 年一季度，我国新能源汽车产销量分别完成 10.5 万辆和 11.4 万辆，同比分别下降 60.2% 和 56.4%。4 月 29 日，国家发改委等 11 部门联合下发《关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》，延期新能源汽车购置补贴政策延续至 2022 年底，刺激新能源汽车消费，疫情对新能源汽车行业更偏短期，下半年可重点关注新能源汽车板块。

家电：家电板块受疫情冲击明显，小家电业绩表现靓丽。

(1) 2020 年一季度家电板块受疫情冲击明显。家电板块 2019 年实现营业收入 1.1 万亿元，同比增长 4.2%，实现归母净利润 693 亿元，同比增长 16.2%。2020Q1，实现营业收入 1997 亿元，同比下降-24%，实现归母净利润 85 亿元，同比下降-52%。

(2) 小家电穿越周期，小熊电器、新宝股份 2020 年一季度业绩高增长。2020 年一季度，新宝股份营收同比增长 4%，归母净利润同比增长 40%，小熊电器营收同比增长 17%，归母净利润同比增长 84%，业绩表现靓丽。此次疫情使人们减少外出的社交和娱乐，对旅游、住宿、餐饮类等相关消费以及聚集性的消费（商场购物等）产生直接冲击，但宅居在家以及其他娱乐活动的减少，更有可能刺激线上消费的产生。根据奥维云网数据，小家电品类线上销量占比已高达 70%，近年来网购占比总零售的比重不断提升，线上消费有望跟随节后快递物流的逐步恢复而得到提振。

图表 28：白电龙头营收与业绩增速（%）

简称	营收 2019 年 (亿元)	归母净利润 2019 年 (亿元)	营收同比 2019 年 (%)	营收同比 2020Q1 (%)	归母净利润同比 2019 年 (%)	归母净利润同比 2020Q1 (%)
美的集团	2782.16	242.11	7.14	-22.86	19.68	-21.51
格力电器	1981.53	246.97	0.02	-49.70	-5.75	-72.53
海尔智家	2007.62	82.06	9.05	-11.09	9.66	-50.16
新宝股份	91.25	6.87	8.06	4.05	36.73	39.92
小熊电器	26.88	2.68	31.70	17.32	44.57	83.66

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

食品饮料：白酒业绩增速放缓，龙头更优

2020 年一季度，白酒行业实现营业收入 766 亿元，同比增长 1.19%；实现归母净利润 302 亿元，同比增长 9.26%。白酒业绩增速放缓，行业内部分化，龙头更优。贵州茅台、五粮液业绩稳健，2020Q1 归母净利润同比增长分别为 16.7%/18.9%，较去年同期放缓 15.2%/11.3%。

图表 29：白酒重点个股营收与业绩增速（%）

证券代码	证券名称	营业收入 (2020Q1, 亿元)	归母净利润 (2020Q1, 亿元)	营业收入同 比增长率 (2020Q1)	归母净利润同 比增长率 (2020Q1)	市盈率(PE_TTM, (2020-05-08))	总市值 (2020-05-08, 亿元)
600519.SH	贵州茅台	244.05	130.94	12.76	16.69	38.33	16514.10
000858.SZ	五粮液	202.38	77.04	15.05	18.98	29.77	5546.82
002304.SZ	洋河股份	92.68	40.02	-14.89	-0.46	20.43	1504.28
000568.SZ	泸州老窖	35.52	17.07	-14.79	12.72	24.73	1195.82

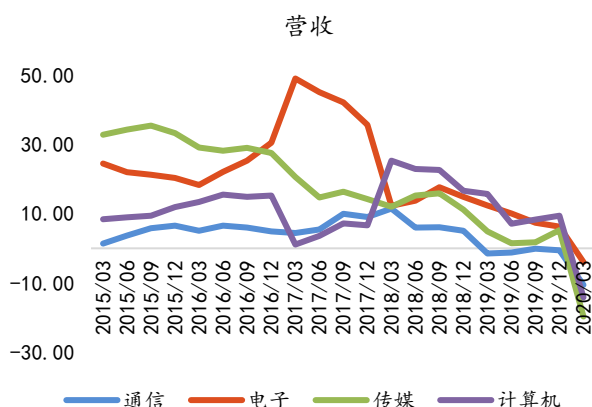
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

医药生物：2020 年一季度受疫情影响，医药生物行业业绩分化。医疗器械一季度归母净利润增长 1.04%，医疗服务归母净利润同比下降 119%。下半年，新冠疫情基本得到控制，企业基本实现复工，医药生物行业值得长期配置。我们看好创新药及研发外包 CRO、药房、口腔产业链及包括骨科植入物在内的医用高值耗材的长期发展。

3.4. TMT——2020 年一季度科创板业绩强于行业平均，传媒板块分化，电子业绩增速再度转负

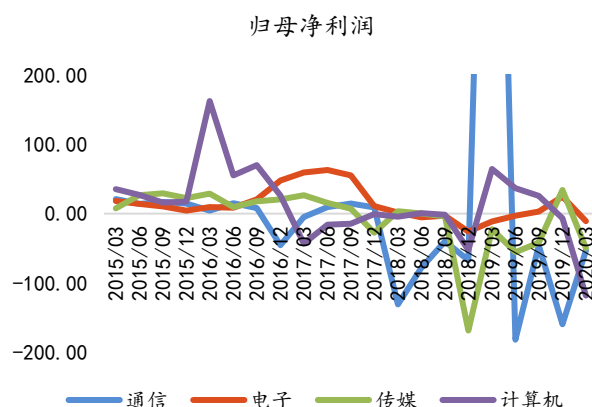
2020 年一季度，TMT 行业营收同比下滑；电子行业净利润增速再次转负，传媒行业内部分化，计算机科创板公司业绩好于行业平均。

图表 30：TMT——营业收入同比增速（%）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 31：TMT——归母净利润同比增速（%）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 32：TMT 行业营收与业绩增速（%）

一级行业	二级行业	营收 (2019, 亿元)	营收 (2020Q1, 亿元)	归母净利 (2019, 亿元)	归母净利 (2020Q1, 亿元)	营收同比 (2019, %)	营收同比 (2020Q1, %)	归母净利同 比 (2019, %)	归母净利同比 (2020Q1, %)
电子	半导体	1237.35	304.04	75.72	23.58	12.22	15.68	86.30	96.29
	元件	2440.51	473.21	120.88	29.08	14.20	-11.14	-20.45	10.18
	光学光电子	5075.47	962.64	60.77	8.21	-2.29	-21.68	-6.07	-77.72
	其他电子	4214.40	932.44	70.60	9.72	0.58	-3.63	24.32	-16.82
	电子制造	9439.94	1892.02	531.33	82.52	11.49	7.47	41.53	-2.76
计算机	计算机设备	1726.95	310.51	47.59	-6.15	5.45	-7.69	167.55	-138.34
	计算机应用	5427.00	927.28	148.23	-8.17	10.76	-16.15	-23.00	-113.21
传媒	文化传媒	2386.48	359.35	9.15	-1.69	-3.29	-29.80	281.85	-103.24
	营销传播	1594.44	328.85	-38.72	2.92	1.46	-1.55	38.14	-79.18
	互联网传媒	2714.09	444.12	-116.79	60.02	16.80	-21.26	24.48	7.55
通信	通信运营	3368.72	798.36	78.23	19.27	0.54	-2.93	-0.28	-20.51
	通信设备	3976.91	760.70	-136.29	12.91	-1.46	-17.39	-827.05	-71.19

备

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

电子: 电子行业受疫情影响营收与净利润有所下滑, 一季度行业营业收入 4570 亿元, 同比下降 3.92%, 19 年同期为+12.4%; 归母净利润 152 亿元, 同比下降 11%, 19 年同期为-11.3%。其中半导体和消费电子业绩表现稳健, 仍看好 5G 方向长期配置价值。

计算机: 一季度行业营业收入 1241 亿元, 同比下降 14%, 2019 年同期为 +15.7%; 行业归母净利润-117 亿元, 19 年同期归母净利润 79 亿元。其中科创板个股业绩表现高于行业平均。

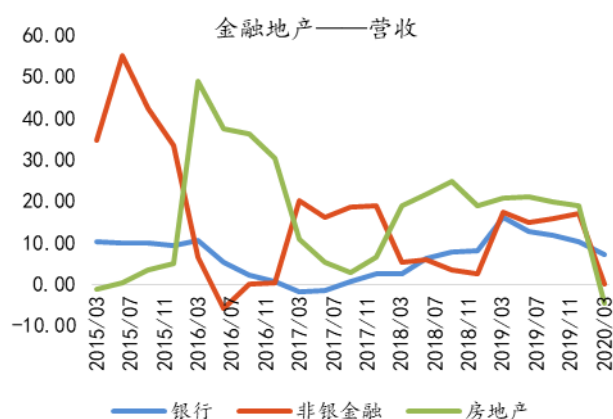
传媒: 2020Q1 传媒行业营业收入 1136.4 亿元, 同比下降 19.6%, 2019 年同期为+5.6%; 实现归母净利润 61.5 亿元, 同比下降 49.7%, 2019 年同期为-19.3%。行业内部分化, 疫情促进线上娱乐发展, 互联网传媒子行业 2020Q1 归母净利润同比上升 7.55%, 而影院、出版受较大冲击。

通信: 2020Q1 通信行业营业收入 1508 亿元, 同比下降 9.4%, 2019 年同期为-1.56%; 实现归母净利润 27 亿元, 同比下降 56%。疫情影响下通信板块盈利短期下滑, 长期景气度仍较好, 建议关注 5G 相关产业链。

3.5. 金融地产——大金融业绩稳健, 房地产业绩下滑

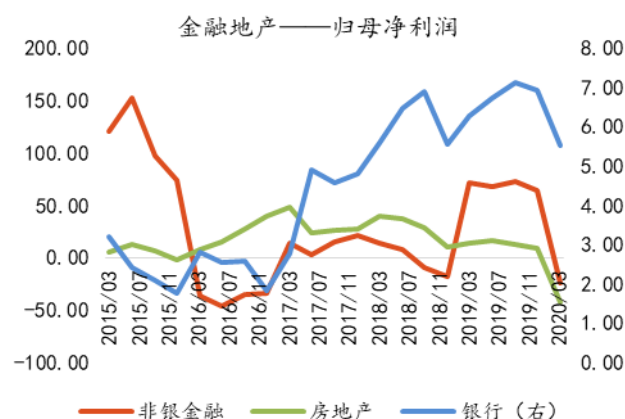
大金融板块 2020 年一季度业绩相对稳健, 房地产营收、归母净利润增速降至负值。

图表 33: 金融地产——营业收入同比增速 (%)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 34: 金融地产——归母净利润同比增速 (%)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 35：金融地产行业营收与业绩增速（%）

一级行业	二级行业	营收 (2019, 亿元)	营收 (2020Q1, 亿元)	归母净利润 (2019, 亿元)	归母净利润 (2020Q1, 亿元)	营收同比 (2019, %)	营收同比 (2020Q1, %)	归母净利润同比 (2019, %)	归母净利润同比 (2020Q1, %)
银行	银行	50495.31	14153.97	16727.26	4892.32	10.23	7.20	6.92	5.52
非银金融	证券	3921.77	1052.57	1057.41	353.88	40.66	2.25	75.67	-13.90
	保险	30946.66	10634.67	2724.49	637.71	15.20	-0.02	70.39	-26.39
	多元金融	1145.61	239.05	166.55	46.18	4.38	0.52	-13.91	-43.16
房地产	房地产开发	24742.30	3486.99	2164.54	205.32	19.23	-4.45	9.82	-45.79
	园区开发	455.87	126.12	111.23	34.25	10.34	-2.69	15.59	-7.33

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

银行：2020 年一季度，银行行业实现营业收入 1.4 万亿元，同比增长 7.2%；实现归母净利润 4892 亿元，同比增长 5.5%。一季度在疫情冲击下，银行板块显示出逆周期效应，在行业中保持稳健。

券商：2020 年一季度券商行业实现营业收入 1053 亿元，同比增长 2.25%；实现归母净利润 354 亿元，同比下降 13.5%。行业内部分化，头部券商业绩稳定性更强。市值 TOP10 券商中，中信建投、华泰证券、申万宏源、中国银河实现归母净利润同比正增长，中信证券、中信建投等 8 家券商实现营收同比正增长。

图表 36：券商龙头营收与业绩增速（%）

证券代码	证券名称	营业收入 (2020Q1, 亿元)	归母净利润 (2020Q1, 亿元)	营业收入同比增长率 (2020Q1)	归母净利润同比增长率 (2020Q1)	市盈率(PE_TTM, 2020-05-08)	总市值 (2020-05-08, 亿元)
600030.SH	中信证券	128.52	40.76	22.14	-4.28	25.56	2837.75
601066.SH	中信建投	43.82	19.51	41.00	31.11	45.15	2333.34
601688.SH	华泰证券	68.65	28.88	9.87	3.90	18.25	1546.36
601211.SH	国泰君安	61.45	18.26	-8.22	-39.25	19.92	1387.41
600837.SH	海通证券	69.86	22.83	-31.93	-39.45	18.49	1253.82
600999.SH	招商证券	48.86	17.98	5.17	-15.49	17.70	1126.33
000166.SZ	申万宏源	76.97	19.87	41.05	6.72	19.14	1052.15
000776.SZ	广发证券	53.88	20.71	-21.23	-29.07	15.74	946.11
002736.SZ	国信证券	41.16	14.24	9.97	-24.46	19.98	888.88
601881.SH	中国银河	55.88	17.54	50.98	14.41	18.60	775.76

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

保险：2020 年一季度保险行业实现营业收入 1.06 万亿元，同比增长-0.02%，实现归母净利润 638 亿元，同比下降 26.4%。5 家 A 股上市保险公司 2020 年一季报净利润三升两降，投资收益是净利润表现分化的原因之一。2020Q1 中国太保净利同比增长 53.1%，新华保险增长 37.7%，中国人保增长 19.9%；中国人寿、中国平安分别同比下降 34.4%、42.7%。

图表 37: 保险上市公司营收与业绩增速 (%)

证券代码	证券名称	营业收入 (2020Q1, 亿元)	归母净利润 (2020Q1, 亿元)	营业收入同 比增长率 (2020Q1)	归母净利润同比 增长率 (2020Q1)	市盈率(PE_TTM, (2020-05-08))	总市值 (2020-05-08, 亿元)
601318.SH	中国平安	3281.72	260.63	-13.22	-42.74	10.26	13250.75
601628.SH	中国人寿	3377.72	170.90	8.18	-34.36	16.00	6878.25
601319.SH	中国人保	1688.81	70.61	3.21	19.94	12.10	2492.03
601601.SH	中国太保	1382.11	83.88	3.80	53.09	8.78	2487.50
601336.SH	新华保险	681.48	46.35	37.49	37.66	8.89	1196.42

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

房地产: 房地产: 4月差异化复苏, 龙头企业多元化布局

2020年一季度, 房地产开发行业实现营业收入3487亿元, 同比下降-4.45%; 实现归母净利润2164亿元, 同比下降-46%, 2019年一季度增速为16.5%。根据中指院数据, 1-4月中国百城房价仅上涨0.43%, 4月部分热点城市交易复苏, 但三四线城市普遍成交乏力。针对房地产行业, 我们从央行信贷政策和房企微观动态两个视角去观察。央行在5月10日发布的《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提到, 不将房地产作为短期刺激经济的手段。微观层面, 恒大、碧桂园、万科等龙头房企均在多元化布局, 拓展新利润点, 万科近期瞄准了生猪养殖产业, 碧桂园早前涉足机器人领域。在房住不炒和市场天花板渐显情况下, 传统房企正进入二次创业时代。

图表 38: 房地产上市公司营收与业绩增速 (%)

证券代码	证券名称	营业收入 (2020Q1, 亿元)	归母净利润 (2020Q1, 亿元)	营业收入同 比增长率 (2020Q1)	归母净利润同比 增长率 (2020Q1)	市盈率(PE_TTM, (2020-05-08))	总市值 (2020-05-08, 亿元)
000002.SZ	万科A	477.74	12.49	-1.24	11.49	7.61	2916.73
600048.SH	保利地产	238.23	23.79	5.51	2.55	6.77	1896.10
001979.SZ	招商蛇口	117.97	5.39	171.17	-79.48	9.46	1318.84
601155.SH	新城控股	70.91	2.73	63.76	31.96	5.73	728.70
600340.SH	华夏幸福	195.18	28.87	89.64	-2.59	4.87	708.12

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

4. 投资策略

2019年A股盈利增速延续下滑趋势, 板块业绩分化, 创业板净利润增速大幅改善, 主板、中小板净利润增速持续下滑。资产负债表方面, 2019年A股有序扩表, 中小创长期借款大幅提升。2020年一季度, A股受疫情影响各版块、各行业盈利短期大幅下滑, 企业经营现金流恶化, 筹资现金流资本开支增速环比下降12%, 而科创板高新科技企业受疫情影响较小, 板块毛利率逆势上行。2020年二季度起A股盈利将逐渐改善, 二季度环比好于一季度, 但海外疫情制约外需, 重点仍在国内, 企业盈利恢复到疫情前水平仍需要一段时间。

行业方面, 新经济、小家电、新能源汽车Q2业绩增速料维持较高景气度; 科技板块整体景气度向上, 传媒细分影院恢复到疫情前水平仍需等待; 工程机

械、水泥下游需求旺盛，二季度无忧；生猪养殖猪价回落，规模向上，二季度增速或放缓；2019 高基数效应叠加 2020 房住不炒政策约束，房地产净利增速料持续收缩。

二季度，国内疫情稳定，经济转入攻势，A 股行业配置上侧重“消费重启”+“新经济”两条确定性主线。(1) 消费重启：小家电、新能源汽车等被抑制的消费需求二季度重启。一方面，“消费券+直播带货”赋予传统消费新活力，快速回补一季度损失。另一方面，2020 年新能源车竞速抢占市场，行业规模向上边际成本向下，一批 500 公里+长续航电动车入市；另特斯拉美国工厂复工在即，其官方博客《重返工作》一文透露其美国工厂将仿照上海超级工厂的复工模式。(2) 新经济：5G 产业景气度向上，5G 与云计算、AR、人工智能等新一代技术深度融合后，能够满足智能制造、智慧交通和场景娱乐、消费等。消息方面，4 月三大国内运营商联合发布《5G 消息白皮书》，5 月 9 日华为官宣成立“5G 汽车生态圈”。数据方面，2020 年全国预计新增 50 万个 5G 基站，一季度建成 5G 基站 19.8 万个，全年新增需求确定。

5. 风险提示

海外需求疲弱超预期；
国内经济复苏低于预期。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。