



创业板盈利中枢有望逐步修复

创业板一季报业绩预告分析

业绩预告显示创业板一季报业绩负增有所修复，预计全年业绩中枢或将提升，当前板块估值合理偏高，注意把握业绩确定性。

- **创业板一季报预告披露完毕，正增长比例略有回升。**年初以来，市场经历了由流动性边际宽松及风险偏好上行驱动的一轮春季行情，以创业板为首的高风险资产涨幅居前。在经历了去年以来的业绩大幅跳水之后创业板业绩能否迎来改善，改善的幅度有多少是市场较为关注的问题。截至当前，创业板业绩预告已全部披露完毕。本文通过对已经披露的创业板一季报业绩预告进行分析，挖掘创业板业绩的相对变化趋势，并结合估值水平分析，预判创业板全年相对收益的潜在可能性及风险。
- **创业板一季报业绩有所回暖，降幅显著收窄。**采用已经披露的一季报业绩预告，一季度创业板利润增速为-16.75%，相比年报的-63.44%负增长明显收窄。剔除温氏、乐视、光线等影响较大的标的后，创业板一季报业绩增速提升的程度有不同程度的增加。板块的增速中位数也从 2018 年报的 2.27% 反弹至 3.65%。从盈利区间分布来看，盈利正增占比提升，大幅预亏家数显著降低。总体上，板块盈利情况虽未修复至历史平均水平，但相比于 2018 年以来的下行趋势，一季报创业板业绩增速显著回暖。
- **业绩上，TMT 板块和中游工业品业绩增速明显提升，上游资源品业绩增速存在一定分化。**一级行业上，军工、建筑等行业为代表的逆周期行业自去年下半年以来增速持续回升。通信、计算机板块一季报也出现显著回暖。一季报绝对增速处于高位的行业有轻工制造（28.80%）、国防军工（23.75%）、医药（22.81%）、通信（20.91%）、建筑（18.69%）。
- **估值水平方面，中游工业品估值合理，成长板块整体偏高。**整体来看，目前创业板估值水平处于 2012 年以来板块估值的 34% 分位，低于历史均值 53 倍；但目前板块估值中位数 42 倍，远高于业绩增速中值水平，因此从估值角度来看，创业板当前整体估值不算便宜。大类板块来看，成长板块年初以来估值提升最为明显，以计算机、通信为代表的景气回暖的一级行业估值水平基本已接近 2018 年初水平。周期板块估值水平整体偏低，以军工、建筑为代表的中游行业业绩逐步修复的同时，估值的绝对及相对分位水平尚处于中低位，具有一定性价比优势。
- **总体来看，业绩预告显示创业板业绩相对优势。**创业板一季报对于全年业绩预测存在一定指导意义，由于一季报引领市场预期，业绩预告的相对方向变化对行业配置具有一定的指向作用。从业绩角度来看，商誉减值风险的集中释放及信用环境的边际缓和，创业板有望波动中企稳，业绩中枢将得到修复。但从估值角度来看，创业板估值的绝对及相对水平均处高位。短期配置角度需警惕估值、情绪高位双重压力共振下板块的震荡风险。建议寻找业绩确定改善、且估值尚处于中低水平的优质行业龙头。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：市场策略

徐沛东

(8621) 20328702

peidong.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

*郭晓希为本报告重要贡献者

目录

创业板一季报预告披露完毕，正增长比例略有回升	4
创业板一季报业绩有所回暖，降幅显著收窄	6
TMT 板块和中游工业品业绩增速明显提升	9
中游制造估值合理，成长板块整体偏高	12
一季报业绩预告显示创业板业绩相对优势	14
附：交易所业绩预告披露时间及要求	17
上海证券交易所	17
深圳证券交易所	17

图表目录

图表 1. 各板块一季报业绩或业绩预告披露率	4
图表 2. 一季报业绩预告方向统计	4
图表 3. 创业板各历年业绩预告方向	4
图表 4. 正向预告占比仍处低位	5
图表 5. 全市场一季报预计披露进程	5
图表 6. 创业板盈利增速	6
图表 7. 全 A 和中小板盈利增速	6
图表 8. 创业板各季度业绩增速情况	6
图表 9. 创业板 2019 年一季报盈利增速区间分布	7
图表 10. 创业板历年盈利增速区间分布	7
图表 11. 不同市盈率区间板块盈利增速中值	8
图表 12. 创业板一级行业一季报及年报利润增速变化	9
图表 13. 基建投资增速(%)	10
图表 14. PPP 投资额	10
图表 15. 医药行业历年业绩同比增速	10
图表 16. 家电产品销量情况	10
图表 17. 创业板一级行业盈利增速汇总	11
图表 18. 一级行业内盈利增速分布	11
图表 19. 年度配置框架	12
图表 20. 各行业当前估值绝对水平及分位	13
图表 21. 创业板一季报盈利占比	14
图表 22. 业绩预告测算盈利增速	14
图表 23. 各行业实际盈利增速汇总	15
图表 24. 信用利差开始收窄	15
图表 25. 社融逐步放量	15
图表 26. 主板业绩与 PPI 高度相关	16
图表 27. 交易所业绩预告披露时间及条件对比	18

创业板一季报预告披露完毕，正增长比例略有回升

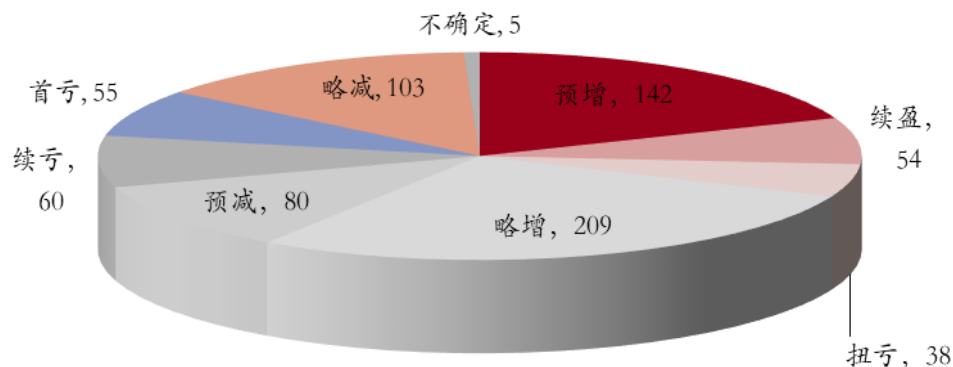
创业板业绩预告披露完毕，预告正增长比例略有回升。截至 2019 年 4 月 11 日，两市已有 1,275 家上市公司披露业绩预告/快报，其中主板业绩预告 90 家，创业板 746 家，中小板 436 家，叠加部分披露的业绩快报和真实业绩，全 A 目前一季报业绩披露率为 36.24%，其中创业板已经完成全部一季报业绩预告的披露，由于中小板业绩预告强制披露规则的变更，中小板一季报业绩预告披露时间节点调整为与主板一致的 4 月 15 日，且不再进行强制业绩预告披露要求，目前中小板与主板业绩预告披露率较低，分别为 47.48%、5.93%，由于披露率较低，业绩预告对于板块业绩预判的指导意义较低。根据已经完全披露创业板一季报业绩预告，正向预告（预增、续盈、扭亏、略增）443 家，占比 59.34%，负向预告（预减、续亏、首亏、略减）298 家，占比约 40%。通过历年一季报业绩预告的横向对比来看，正向预告家数占比尚未从历史低位修复。2019 年一季报预告净利润增速中值为正值的为 445 家，占比约为 60%。横向对比来看，相比 2018 年保略有回升，但仍处于历史均值水平以下。

图表 1. 各板块一季报业绩或业绩预告披露率

	已披露家数	披露率(%)
主板	114	5.93
中小板	442	47.48
创业板	749	100.00
全市场	1305	36.24

资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 一季报业绩预告方向统计



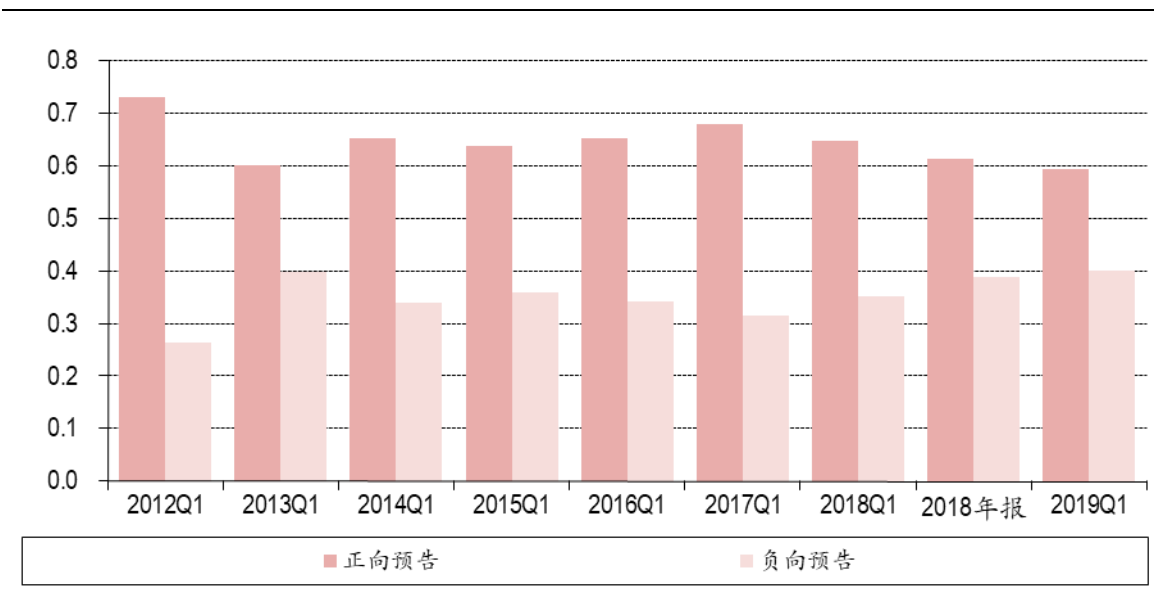
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 创业板各历年业绩预告方向

(%)	2012Q1	2013Q1	2014Q1	2015Q1	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2018 年报
预增	13.36	13.48	17.63	19.68	22.91	23.54	26.14	20.89
续盈	7.82	5.90	10.00	8.14	6.57	6.16	5.12	7.82
扭亏	0.98	1.69	4.47	3.85	5.98	5.21	5.95	3.91
略增	50.81	39.04	33.16	32.13	29.68	33.02	27.39	28.71
预减	7.49	12.36	7.11	7.92	8.37	6.00	10.10	12.40
续亏	0.98	3.37	4.74	7.01	9.56	8.85	7.33	1.89
首亏	3.58	5.06	5.00	9.73	3.78	5.21	5.95	9.43
略减	14.33	19.10	17.11	11.31	12.35	11.37	11.76	14.96
不确定	0.65	0.00	0.79	0.23	0.80	0.63	0.28	0.00

资料来源：万得，中银国际证券

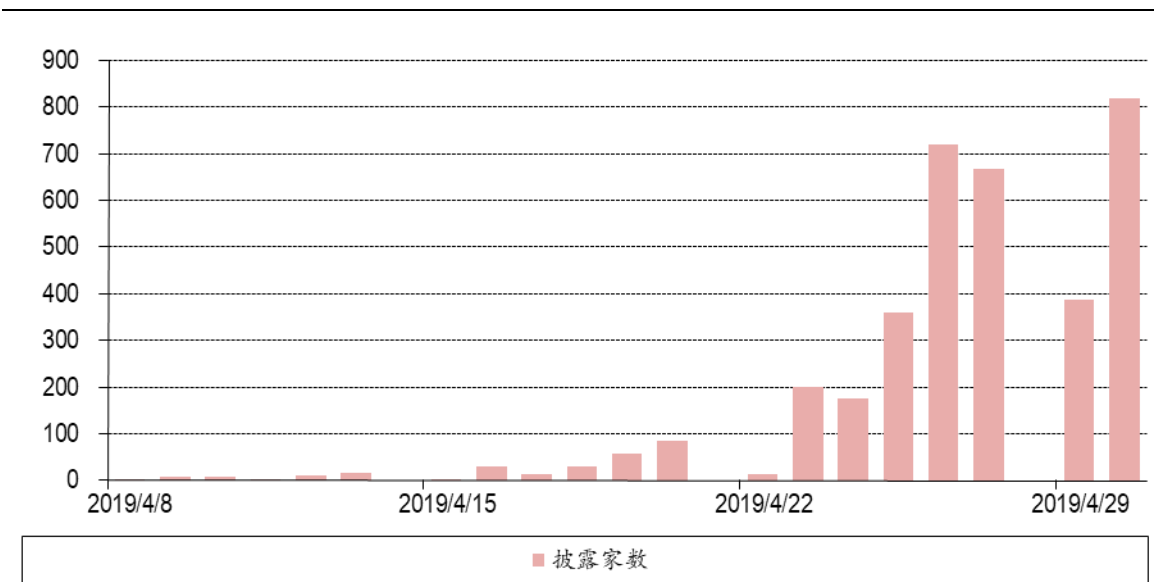
图表 4. 正向预告占比仍处低位



资料来源：万得，中银国际证券

4 月下旬将迎来一季报披露高峰期。真实业绩方面，全市场已经披露一季报的上市公司为 16 家，按照之前披露的上市公司一季报披露时间安排，92%的公司选择在 4 月 23 日之后披露一季报。

图表 5. 全市场一季报预计披露进程

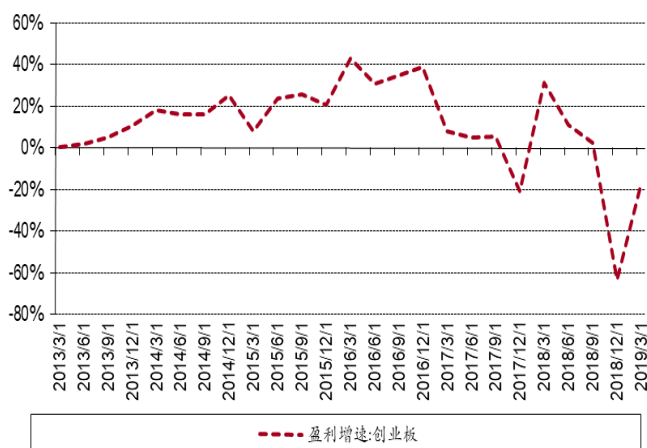


资料来源：万得，中银国际证券

创业板一季报业绩有所回暖，降幅显著收窄

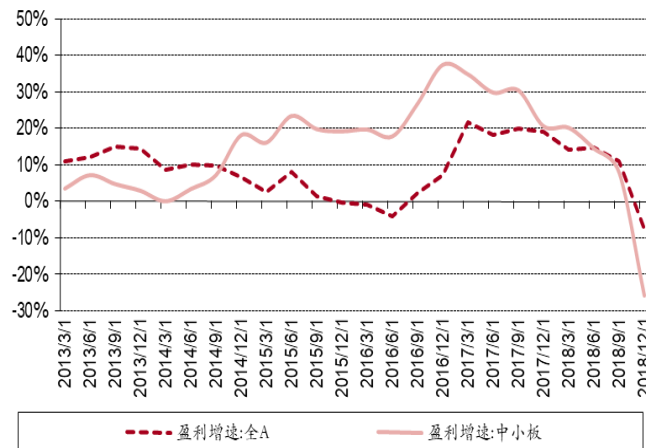
一季报业绩增速预计回升，中小板创业板降幅收窄。采用 2019 年一季报可比口径，2018 年年报及 2019 年一季报全 A 净利润增速分别为 -43.17% 和 1.64%，同期一季报可比口径中小板增速为 -56.39% 和 -31.82%，各板块一季报业绩增速相比于年报低点均有所回升。但由于主板、中小板披露率有限，根据一季报预告做出的板块业绩预判指导意义有限。

图表 6. 创业板盈利增速



资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 全 A 和中小板盈利增速



资料来源：万得，中银国际证券

各口径下创业板一季报增速负增相比年报显著收窄。我们根据已经披露的年报、季报或业绩预告数据，对各板块 2019 年一季报业绩增速进行测算（对于当前仅披露业绩快报的公司，当期盈利采用预告上下限中值）。由于创业板当前披露率最为充分，业绩的可靠性更高。截至 4 月 11 日，创业板 2019 年一季度、2018 年全年的归母净利润增速分别为 -16.75%、-63.44%，相比于 2018 年以来的下行趋势，2019 年一季度创业板业绩增速出现明显企稳回升迹象。剔除温氏、乐视、光线等影响较大的标的来看，创业板一季报业绩增速提升的程度有不同程度的增加。板块的增速中位数也从 2018 年年报的低点有所反弹。

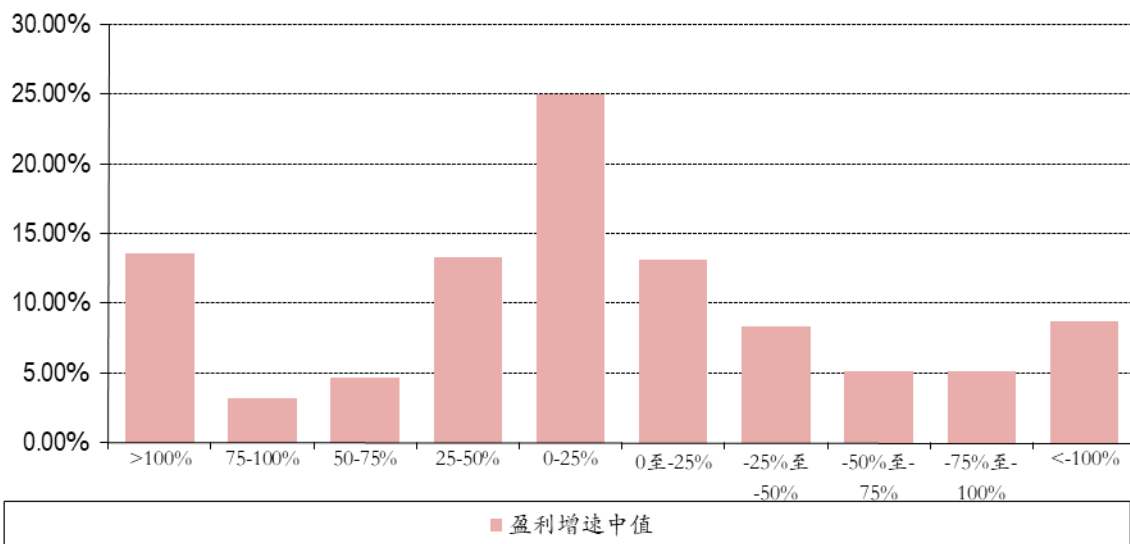
图表 8. 创业板各季度业绩增速情况

(%)	2013/12/31	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/3/31	2018/6/30	2018/9/30	2018/12/31	2019/3/31
全部创业板	10.54	25.12	20.63	38.64	(20.90)	30.99	11.06	2.25	(63.44)	(16.75)
创业板剔除乐视温氏 坚瑞宁德	22.00	17.03	9.09	29.30	5.37	38.70	23.13	9.57	(68.12)	(12.43)
创业板剔除乐视温氏 光线	22.34	17.48	11.56	32.72	1.04	26.20	10.66	1.38	(69.73)	(2.30)
创业板剔除乐视温氏 光线坚瑞	22.24	17.46	11.49	32.00	6.48	30.31	16.06	6.65	(66.84)	(1.80)
创业板剔除乐视温氏 光线坚瑞宁德	22.24	17.25	8.96	28.87	5.33	27.56	19.14	7.19	(69.40)	(4.79)
创业板中位数	11.58	14.31	15.18	21.76	11.75	9.34	10.65	10.24	2.27	3.65

资料来源：万得，中银国际证券

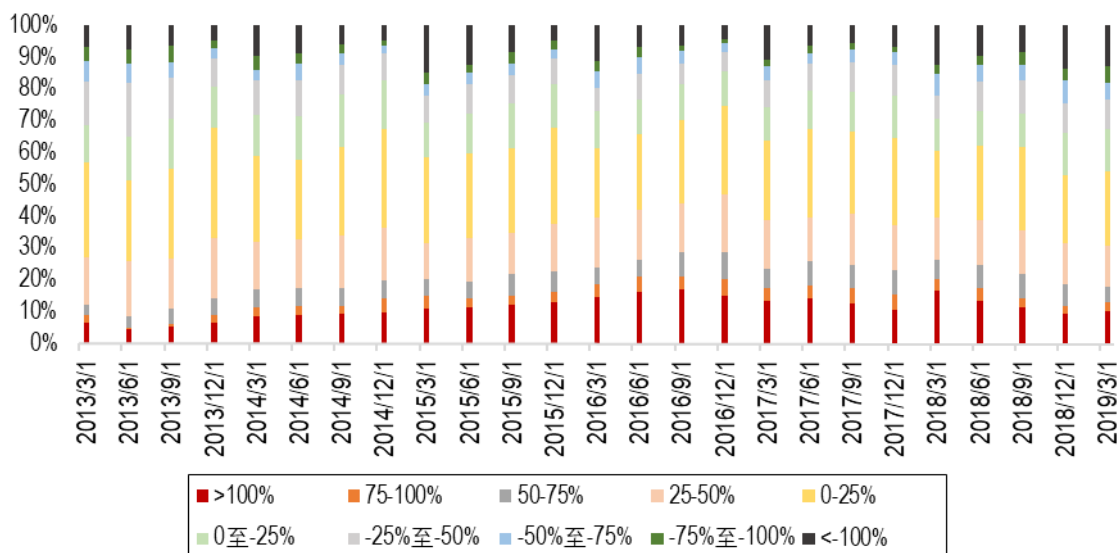
盈利正增占比提升，大幅预亏家数显著降低。我们根据一季报业绩预告披露的净利润增速来看，盈利增速处于 0-25% 区间的个股共有 186 家，占比最高；盈利增速高于 100% 的个股有 101 家，高增速的个股家数及占比相比于年报也有明显增加；另外，盈利增速小于 100% 的个股家数为 65 家，与去年年报相比也有了明显降低。总体来看，盈利正增长家数占比从 2018 年半年报起分别为 62.03%、61.86%、52.76% 和 54.04%，与之相对应的负增长家数占比分别为 37.97%、38.14%、47.24%、45.96%，创业板盈利情况虽仍未恢复至 18 年初水平，但相比年报业绩的大幅跳水已略有起色。

图表 9. 创业板 2019 年一季报盈利增速区间分布



资料来源：万得，中银国际证券

图表 10. 创业板历年盈利增速区间分布



资料来源：万得，中银国际证券

中型市值创业板公司盈利水平最优。从市值区间的统计来看，40 亿-80 亿及 120-200 亿的大中型市值个股盈利增速中值始终优于板块平均表现。按照板块个股盈利增速的中值来变化展示板块盈利的大体变化情况，可以看到，19 年一季报的情况来看，40-80 亿市值的个股盈利情况最为出色，板块盈利增速中值为 19.85%；80-120 亿及 120-200 亿市值区间的个股盈利增速分别为 17.91%、16.25%，值得注意的是 80-120 亿区间的中市值区间个股盈利增速在 18 年年报出现大幅下滑的情况下，19 年一季报得到了修复；市值小于 40 的小市值公司在盈利表现始终远低于板块平均水平。

图表 11. 不同市盈率区间板块盈利增速中值

(%)	2018/3/31	2018/12/31	2019/3/31
200 亿以上	10.76	9.97	15.00
120-200 亿	34.92	21.53	16.25
80-120 亿	38.72	3.02	17.91
40-80 亿	27.70	19.79	19.85
40 亿以下	5.79	0.97	0.17

资料来源：万得，中银国际证券

总体来看，2019 年一季报各板块业绩相对于 2018 年年报的业绩低点有不同程度的回暖，创业板剔除极值后回暖幅度更为明显。部分极值公司对于板块的拖累作用依然极为显著，板块内个股盈利水平分化明显。通过历史横向对比来看，无论是板块盈利中位数水平还是板块内个股的盈利区间分布，我们都可以看到，创业板的盈利情况仍未修复至历史平均水平，但相比 18 年年报均有所起色。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13102

