证券研究报告

发布时间：2021-04-19

证券研究报告 / 策略点评报告

盈利持续改善，创业板和顺周期领先

---2021 年 A 股一季度业绩预告分析

报告摘要:

一季度业绩预告整体增速较高，创业板和科创板领先。（1）已披露的全部 A 股业绩预告整体较好：总体披露率为 32.7%，盈利增速中位数为 115.0%；2019 年 Q1 至 2021 年 Q1 的盈利年化复合增速高达 34.6%；环比 2020 年 Q4 的盈利增速为 9.6%。（2）主板盈利持续改善：主板披露率为 36.0%，盈利增速中位数为 115.5%；2019 年 Q1 至 2021 年 Q1 的盈利年化复合增速达 33.2%；环比 2020 年 Q4 的盈利增速为 7.8%。（3）创业板业绩改善幅度较大：创业板披露率为 25.0%，盈利增速中位数为 106.0%；2019 年 Q1 至 2021 年 Q1 的盈利年化复合增速达 45.8%；环比 2020 年 Q4 的盈利增速达 56.2%。（4）科创板盈利增速很高，但披露率较低：盈利增速中位数为 218.7%；2019 年 Q1 至 2021 年 Q1 的盈利年化复合增速达 176.2%；但披露率只有 17.0%。

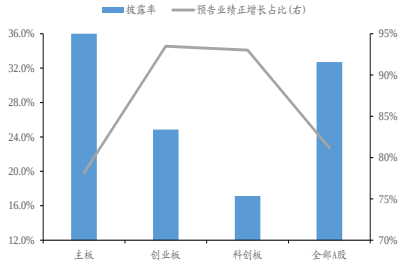
TMT 和顺周期等低估值成长板块盈利增速较高。（1）风格板块上，TMT、中游制造和上游资源等低估值成长板块增速靠前：同比 2019 年 Q1，盈利同比增速分别为 115%，114%和 93%；2019 年 Q1 至 2021 年 Q1 的盈利年复合增速分别为 46.7%，46.3%和 39%；环比 2020 年 Q4 的盈利增速分别为 17.1%，-6.3%和 27.7%。（2）一级行业来看，电子、化工、有色、轻工和钢铁等板块增速较高。2021Q1 较 2019Q1 相比，电子，基础化工，有色金属，轻工制造和钢铁的盈利增速中位数分别为 126%，117%，90%，89%和 82%，而年化盈利复合增速分别为 79%，67%，42%，57%和 34%。

预计各板块盈利短期内仍维持较高增速。（1）随着经济的修复，各板块毛利率和三费仍有改善空间，将进一步提升 ROE 的增长：当前盈利增速较高的板块多为成熟行业且渠道稳定，营收增加会摊薄单位渠道销售费；企业规模实力决定了财务费用易降难升，治理效率提高下的管理费下降通常具有长期性。而毛利率和经济增长较相关，历史上 GDP 和 PMI 回升时，毛利率通常得到改善。（2）历史上有五次比较明显的 GDP 同比和 PMI 同时上行的时期，盈利增速都跟随趋势持续半年以上；目前一季度 GDP 同比增长 18.3%，PMI 指数也上行至近 3 年新高，预计盈利高增速有望延续。

关注 TMT 和顺周期等低估值成长板块的相关机会：（1）根据历史复盘，在 2010 年 Q1 和 2013 年 Q1 盈利上信贷下的大背景下，高盈利增速的个股在业绩预告后的 10、30 和 60 日内能获得相对上证指数的超额收益。（2）当前 TMT 和顺周期板块盈利增速较高，且我们通过梳理 2019 年 Q1-2021 年 Q1 期间盈利年化复合增速排名前 40 的个股，发现 TMT 和顺周期板块居多。

风险提示：海外疫情超预期，经济修复、政策出台不及预期。

相关数据



相关报告

《美债收益率与新兴市场股市不相关吗？》

--20210417

《业绩期盈利驱动，低估值成长仍占优》

--20210411

《维持震荡，继续关注消费修复和低估值成长》

--20210405

《四月延续震荡筑底，低估值成长仍是主线》

--20210328

《震荡筑底，低估值成长占优逻辑不变》

--20210321

证券分析师：邓利军
执业证书编号：S0550520030001
13621861053　　denglj@nesc.cn

研究助理：何盛
执业证书编号：S0550120070030
13122091091　　hesheng@nesc.cn

目 录

1. 一季度业绩预告整体增速较高，预计各板块延续盈利改善.....3
2. TMT 和顺周期等低估值成长板块盈利增速较高.....4
3. 当前业绩预告下，年化盈利复合增速较高的是哪些板块？.....9

图表目录

图 1: Q1 季度各板块披露率和业绩正增长占比 3
图 2: Q1 季度各板块盈利增速情况 3
图 3: 各板块盈利年化复合增长率 4
图 4: Q1 季度各板块盈利金额和环比增速 4
图 5: 各板块毛利率和财务费用率 4
图 6: 各板块 ROE 情况 4
图 7: 各风格板块的盈利增速比较 5
图 8: 各风格板块盈利金额和环比增速 5
图 9: 2019Q1-2021Q1 期间风格板块盈利年化复合增长率 5
图 10: 一级行业盈利增速和披露率 6
图 11: 一级行业较 2019 年 Q1 盈利增速 6
图 12: 一级行业 Q1 盈利金额和正增长公司占比 6
图 13: 一级行业盈利年化复合增速 6
图 14: 一级行业较 2020 年 Q4 盈利环比增速 6
图 15: 各风格板块毛利率比较 7
图 16: 各风格板块 ROE 比较 7
图 17: 各风格板块财务费用率比较 7
图 18: 各风格板块管理费用率比较 7
图 19: 各风格板块销售费用率比较 8
图 20: GDP 累计同比和 PMI 向好，带动盈利增速和毛利率持续改善 9
图 21: 2010Q1 业绩预告后 10 日相对涨幅分布 10
图 22: 2010Q1 业绩预告后 30-60 日相对涨幅分布 10
图 23: 2013Q1 业绩预告后 10 日相对涨幅分布 10
图 24: 2013Q1 业绩预告后 30-60 日相对涨幅分布 10
图 25: 当前业绩预告下，2019Q1-2021Q1 盈利年化复合增速排名前 40 的个股 11

1. 一季度业绩预告整体增速较高，预计各板块延续盈利改善

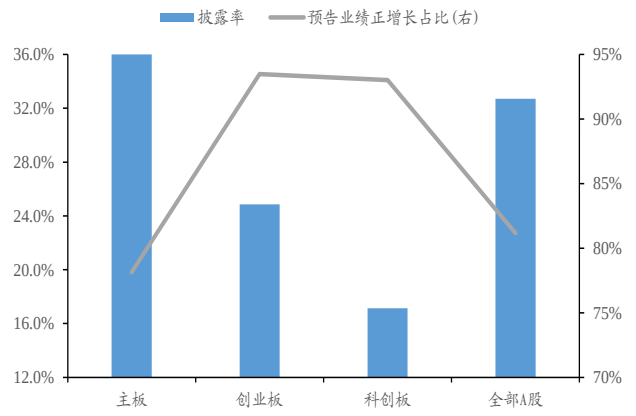
全部 A 股一季度业绩预告整体较好。截止 4 月 16 日，全市场约 1385 家上市公司公布业绩预告，总披露率达 32.7%。全部已公布业绩预告的 A 股盈利正增长占比 81%，盈利增速中位数为 115%。较 2019 年 Q1 季度相比，全部 A 股盈利增速中位数与盈利同比增速分别为 50%和 84.1%；2019 年 Q1 至 2021 年 Q1 期间的盈利年化复合增速高达 34.6%；环比 2020 年 Q4 季度，全部 A 股盈利增速为 9.6%。

主板盈利持续改善。目前主板披露率是 36%，盈利正增长公司占比 78%，盈利增速中位数为 115.5%。考虑到 2020 年 Q1 季度疫情影响下的低基数效应，导致今年 Q1 季度可比口径下的盈利增速中位数和同比增速偏高。因此较 2019 年 Q1 季度相比，盈利增速中位数与盈利同比增速分别为 40.7%和 79.1%；2019 年 Q1 至 2021 年 Q1 期间的盈利复合增速为 33.2%；环比 2020 年 Q4 季度，主板盈利增速为 7.8%。

创业板业绩改善幅度较大。当前创业板披露率 25%，盈利正增长公司占比 93%，盈利增速中位数为 106.1%。和 2019 年 Q1 季度相比，创业板盈利增速中位数与盈利同比增速保持 84%和 121.9%的较高增长；2019 年 Q1 至 2021 年 Q1 期间的盈利年化复合增速为 45.8%；环比 2020 年 Q4 季度，创业板盈利增速高达 56.2%。

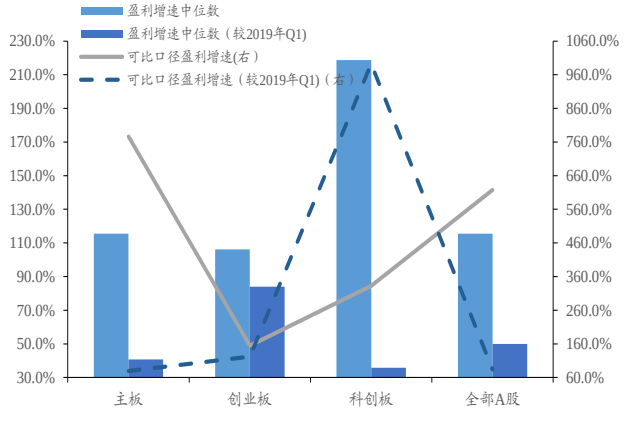
科创板盈利增速很高，但披露率较低。科创板仅 43 家公布业绩预告，披露率为 17%，盈利正增长公司占比 93%，盈利增速中位数为 218.7%。除了疫情下的低基数效应外，披露率较低和科创板本身企业的成长属性，也是导致盈利增速波动较大的原因。较 2019 年 Q1 季度相比，科创板盈利增速中位数与盈利同比增速分别为 35.8%和 992.8%；2019 年 Q1 至 2021 年 Q1 期间的盈利年化复合增长率高达 176.2%；环比 2020 年 Q4 季度，科创板盈利增速-34.8%。

图 1：Q1 季度各板块披露率和业绩正增长占比



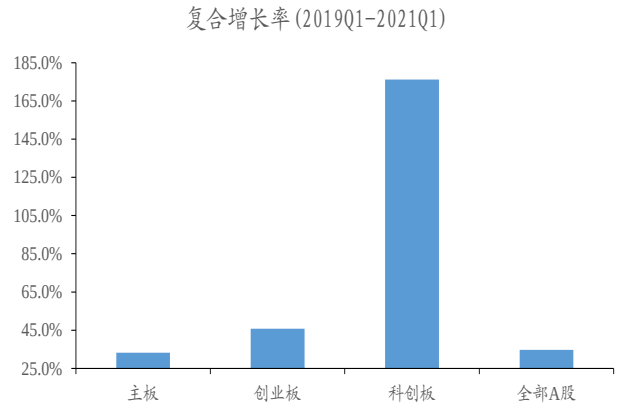
数据来源：东北证券，Wind

图 2：Q1 季度各板块盈利增速情况



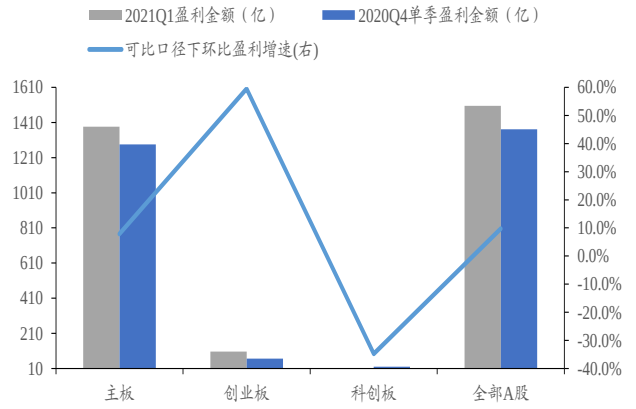
数据来源：东北证券，Wind

图 3：各板块盈利年化复合增长率



数据来源：东北证券，Wind

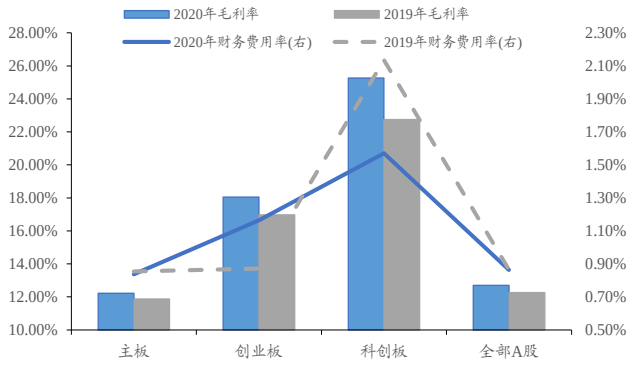
图 4：Q1 季度各板块盈利金额和环比增速



数据来源：东北证券，Wind

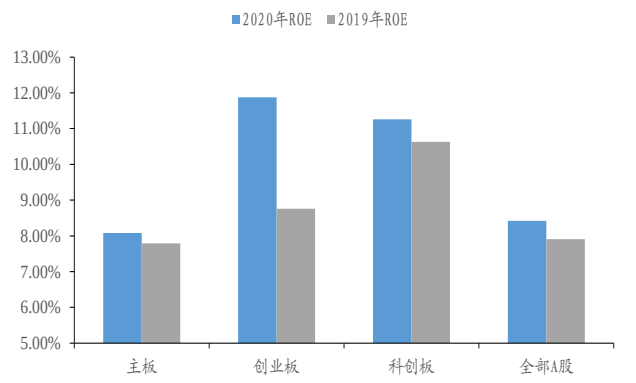
毛利率和财务费用率改善，ROE 增长，是盈利增速较高的主要原因。由于较多发布业绩预告公司并未公布当季详细的财务数据，因此无法有效拆分一季度数据，但发布业绩预告和业绩快报公司的年报数据仍有指导意义。各主要板块 2020 年较 2019 年的财务指标有较大改善。全部 A 股财务费用率变化不大，2020 年的毛利率较 2019 年改善至 12.75%， ROE 则从 7.8%增至 8.4%；主板财务费用率同比略有下降，毛利率由 11.9%增至 12.2%，ROE 从 7.7%增至 8.1%；创业板财务费用率略微上升，毛利率由 17.1%升至 18.2%，ROE 从 8.6%增至 11.8%的；科创板较低的资产周转率拖累了 ROE 增长，但财务费用率由 2.1%降至 1.5%，毛利率由 22.7%升至 25.2%，双重因素共同推动 ROE 由 10.6%升至 11.3%。

图 5：各板块毛利率和财务费用率



数据来源：东北证券，Wind

图 6：各板块 ROE 情况



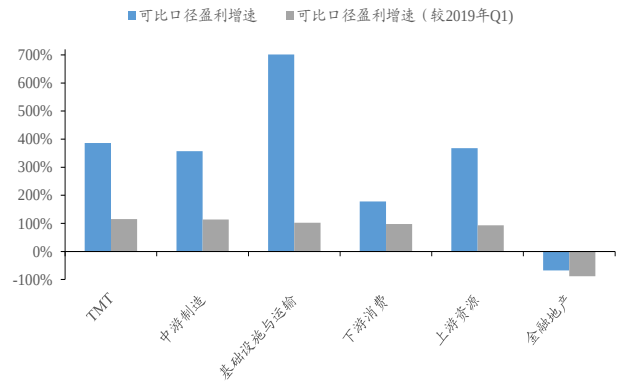
数据来源：东北证券，Wind

2. TMT 和顺周期等低估值成长板块盈利增速较高

TMT，中游制造和上游资源板块盈利增速较高。从风格板块看，我们将全市场股票分为六个板块：上游资源、中游制造、下游消费、基础设施和运输、金融地产与 TMT。从可比口径下的盈利同比增速看，剔除掉权重影响较大的中远海控所在的基础设施和运输板块，TMT，中游制造和上游资源板块排名靠前，盈利同比增速分别为 387%，357%和 368%。考虑到 2020 年 Q1 季度低基数效应，若同比 2019 年 Q1 季度，这三

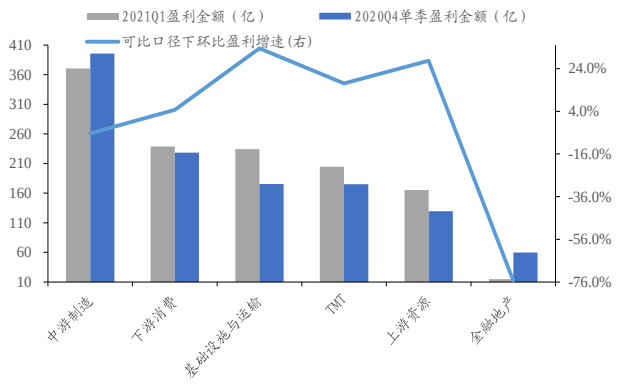
个板块盈利增速分别为 115%，114%和 93%；2019 年 Q1 至 2021 年 Q1 期间，TMT，中游制造和上游资源板块盈利年化复合增长率分别为 46.7%，46.3%和 39%；从环比角度看，较 2020 年 Q4 季度，三个板块盈利增速分别为 17.1%，-6.3%和 27.7%。尽管中游制造板块盈利环比增速略有下降，但其绝对盈利金额仍位列六大板块之首。

图 7：各风格板块的盈利增速比较



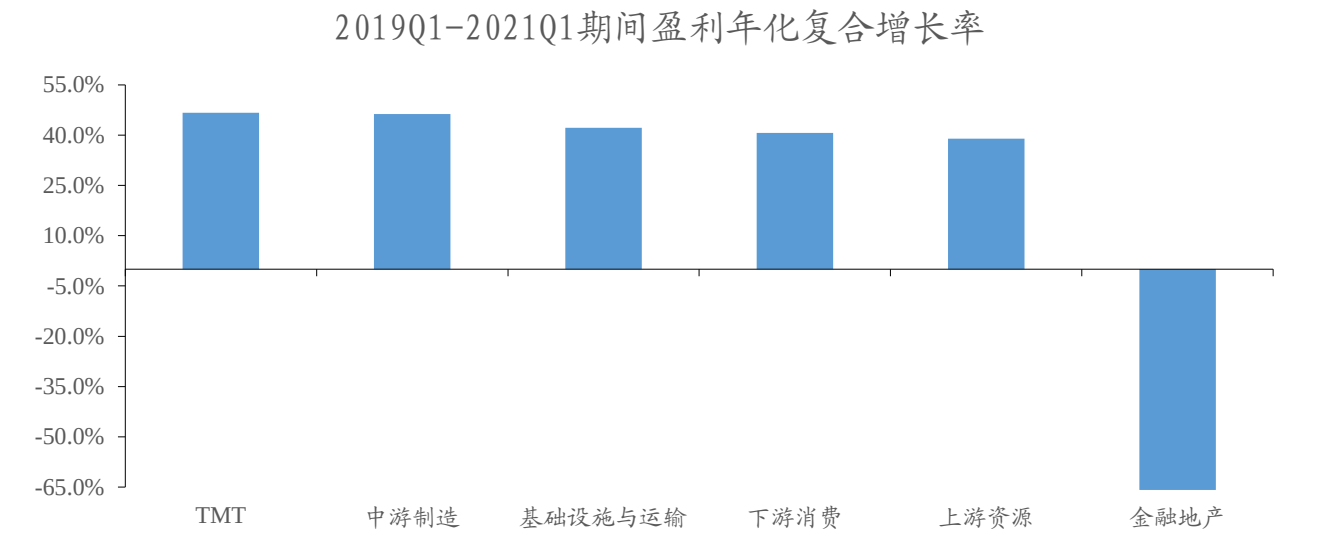
数据来源：东北证券，Wind

图 8：各风格板块盈利金额和环比增速



数据来源：东北证券，Wind

图 9：2019Q1-2021Q1 期间风格板块盈利年化复合增长率

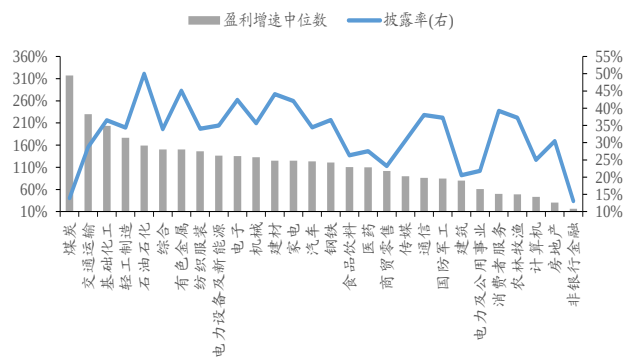


数据来源：东北证券，Wind

一级行业中，电子、化工、有色、轻工和钢铁等板块增速较高。从一级行业细分看，当前盈利增速中位数排名靠前的板块主要集中在顺周期板块，其中煤炭盈利增速中位数为 317%，石油石化为 159%，有色金属为 150%，钢铁为 121%。其次制造业和 TMT 的部分行业盈利增速中位数也较高，其中基础化工为 203%，轻工制造为 177%，机械和电子行分别为 133%，135%。如果剔除 2020 年 Q1 季度疫情下的低基数效应，较 2019 年 Q1 季度相比，电子，基础化工，有色金属，轻工制造和钢铁的盈利增速中位数分别为 126%，117%，90%，89%和 82%。而盈利同比增速则分别为 220%，179%，102%，148%和 79%；2019 年 Q1 至 2021 年 Q1 期间，电子，基础化工，轻工制造，煤炭，有色金属和钢铁的年化盈利复合增速分别为 79%，67%，57%，44%，42%和 34%。环比 2020 年 Q4 季度，电子，基础化工，轻工制造，煤炭，有色金属

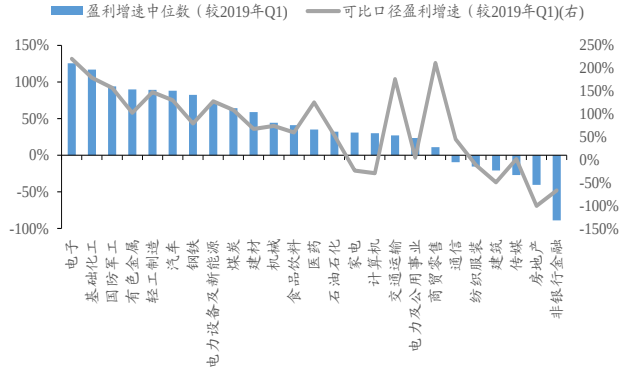
和钢铁的盈利增速分别为 7.5%，141.8%，-11.1%，49.5%，6.5%和 70%。因此综合来看，TMT 和顺周期等低估值成长板块盈利增速排名靠前。

图 10：一级行业盈利增速和披露率



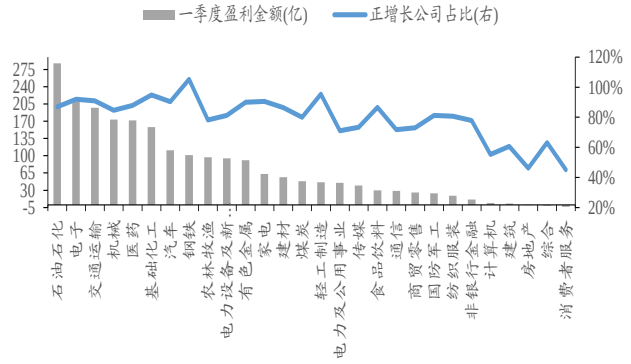
数据来源：东北证券，Wind

图 11：一级行业较 2019 年 Q1 盈利增速



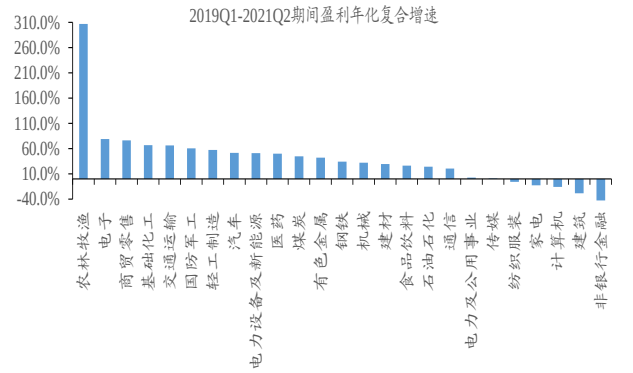
数据来源：东北证券，Wind

图 12：一级行业 Q1 盈利金额和正增长公司占比



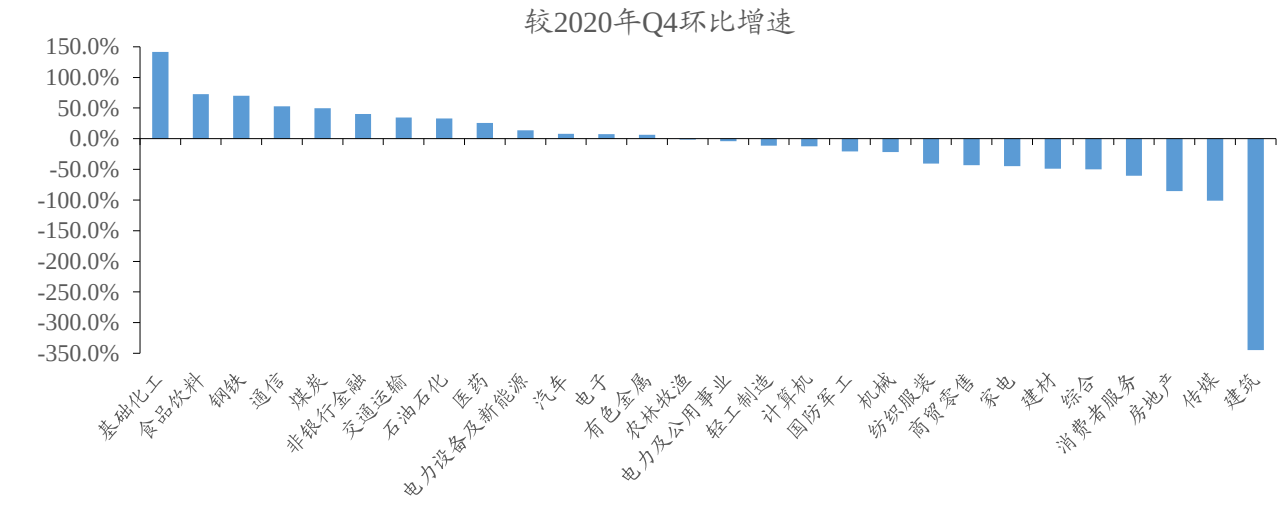
数据来源：东北证券，Wind

图 13：一级行业盈利年化复合增速



数据来源：东北证券，Wind

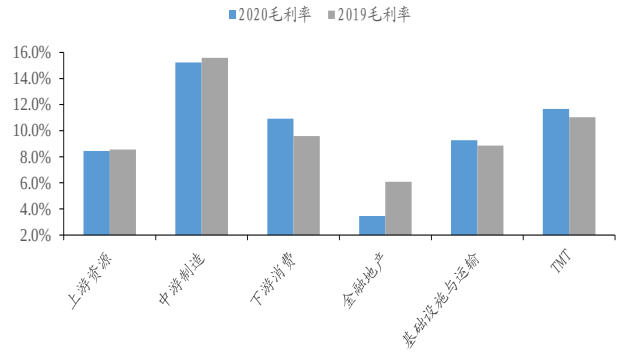
图 14：一级行业较 2020 年 Q4 盈利环比增速



数据来源：东北证券，Wind

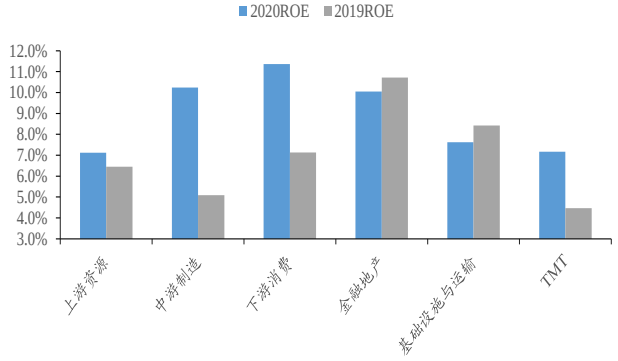
TMT 和顺周期等低估值成长板块，毛利率和三费改善， ROE 提升，是盈利增速较高的主要原因。以风格板块为例，上游资源板块 2020 年财务费用率，销售费用率和管理费用率分别为 1%，1.3%，1.5%。相比 2019 年费用支出比例都有改善。毛利率方面基本稳定在 8.4%左右，ROE 从 2019 年的 6.5%升至 7.1%；中游制造板块 2020 年财务费用率，销售费用率和管理费用率分别为 1.3%，2.7%，3%。相比 2019 年费用支出比例改善较为明显。毛利率近两年维持在 15%左右。ROE 从 2019 年的 5.1%升至 10.2%，改善幅度较大。TMT 板块销售费用率改善明显，毛利率为 11.7%，较 2019 年增长了 0.7%。ROE 从 2019 年的 4.5%升至 7.2%，改善较为明显。

图 15：各风格板块毛利率比较



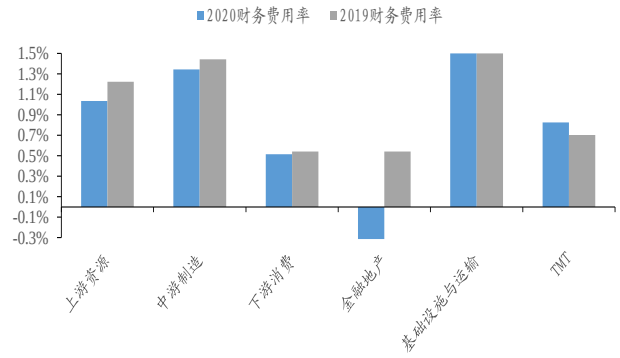
数据来源：东北证券，Wind

图 16：各风格板块 ROE 比较



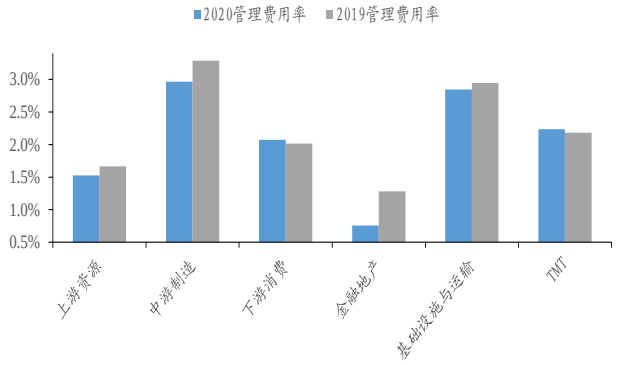
数据来源：东北证券，Wind

图 17：各风格板块财务费用率比较



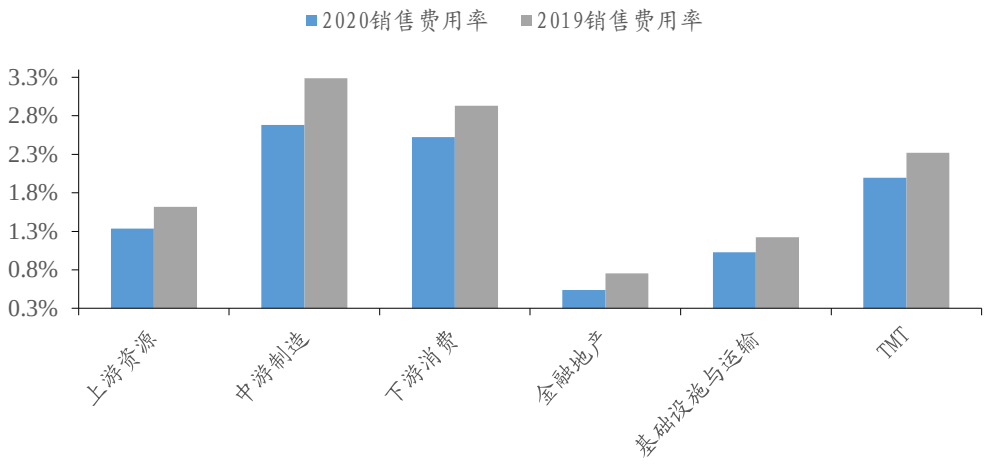
数据来源：东北证券，Wind

图 18：各风格板块管理费用率比较



数据来源：东北证券，Wind

图 19：各风格板块销售费用率比较



数据来源：东北证券，Wind

预计 Q2-Q3 季度各板块盈利仍会保持较高增速。主要原因在于（1）随着经济复苏，各板块毛利率和三费仍有改善空间，将进一步提升 ROE 的增长：具体来看，目前增速较高的板块都是成熟行业且渠道较为稳定，销售费用通常和渠道相关，营收增加下会进一步摊薄销售费率；企业规模实力较强，且在当前货币政策不急转弯的情况下，财务费用上升概率较小；管理费用下降的背后是治理效率的提升，通常具有长期性。毛利率通常和经济增长较相关，历史上 GDP 增速较高或 PMI 回升时，毛利率通常会得到改善。（2）回顾历史，我们也发现盈利高增速与 GDP 累计同比和 PMI 改善较相关，历史上有五次比较明显的 GDP 累计同比和 PMI 指数同时增长的时期，盈利增速都跟随趋势持续半年以上。而目前 Q1 季度 GDP 同比增长 18.3%，PMI 指数也增至近 3 年新高，预计盈利高增速有望延续。

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_18967