

2019 年 9 月 30 日

中国宏观观察

A 股盈利增长继续放缓

- ④ **2019 年 2 季度 A 股企业盈利增速小幅放缓**，受经济增速下行及中美贸易摩擦持续发酵的影响，上市公司的营收增速表现较为疲弱。主板业绩仍好于中小板和创业板，但得益于中小创龙头公司盈利水平的提升，其与中小创盈利增速差有所收窄。非银金融、农林牧渔及国防军工盈利增长靠前。得益于所得税抵扣政策调整，保险盈利增速超预期。此外，受猪瘟影响猪价大涨，农业相关板块业绩呈高增长。在贸易局势紧张及内需不振的背景下，商业贸易、传媒、汽车、通讯等板块盈利增速呈负增长。
- ④ **在一系列减税降费政策的刺激下，2 季度企业利润率初显企稳迹象**。非金融上市公司的净利率相对稳定。资产周转率继续下降，是 2 季度 ROE 下降的主要因素。从资产结构上看，在增长疲弱的背景下，企业对杠杆依赖度上升，杠杆率再度攀升。
- ④ **市场预期显示，下半年中小创盈利增速将大幅反弹，中下游盈利复苏**。上半年业绩呈高增长的农林牧渔及国防军工在下半年仍有较高的增长预期。2018 年业绩落后的科技行业将在 2019 年迎来盈利增速的反弹，例如通信、传媒、电气设备、电子的盈利将在下半年进一步回暖。钢铁、采掘等上游行业盈利仍难见起色。
- ④ **2 季度食品饮料涨幅领先，白酒行业是推动食品饮料上涨的主要推手**。此外，来源于政策利好驱动，科技板块包括电子、计算机、通信三大板块在内涨幅均排名前列。非银金融板块上涨同样领先。而钢铁板块 2 季度跌超 6%。由于 2 季度为传统淡季，需求端弱于供给端，促使钢厂库存积压，钢价承压。长期来看，由于房地产业政策偏紧，房地产投资将进入下行拐点，预计钢铁行业下行趋势仍将继续。

蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com
(852) 3766 1805

谭淳

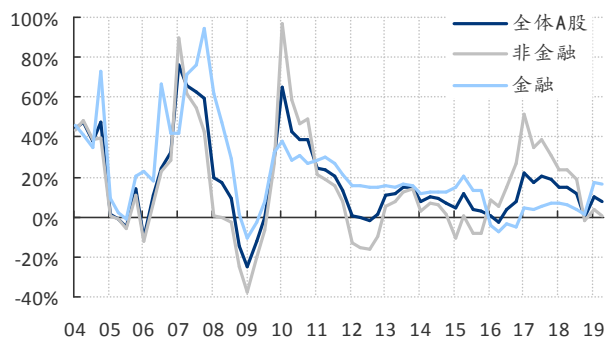
karen.tan@bocomgroup.com
(852) 3766 1825

彭非

fei.peng@bocomgroup.com
(852) 3766 1804

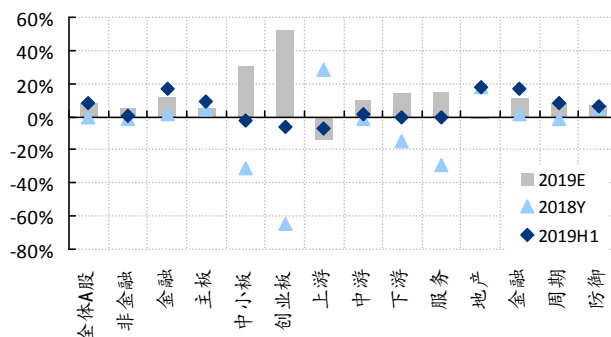
本周焦点图表

图表 1: A 股 2019 上半年净利润增长小幅放缓



资料来源：万得，交银国际

图表 2: 2019 年 A 股盈利预期



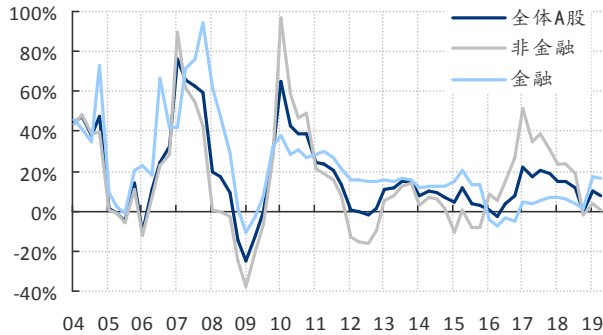
资料来源：万得，交银国际

A 股盈利增速小幅放缓

受宏观经济疲软和贸易局势的影响，2019 上半年 A 股盈利增速有所放缓。可比口径下，A 股上市公司 2019 上半年盈利增速同比增长 7.8%，2 季度单季度净利润降至 5.5%。分板块看，主板业绩好于中小板和创业板，但得益于中小创龙头公司盈利水平的提升，主板与中小创盈利增速差有所收窄。分产业看，周期性板块盈利增长快于防御性板块。上游行业盈利继续承压，但较 1 季度略有好转。分行业看，非银金融、农林牧渔及国防军工盈利增长靠前。得益于所得税抵扣政策调整，保险盈利增速超预期。此外，受猪瘟影响猪价大涨，农业相关板块业绩呈高增长。食品饮料、餐饮旅游等消费类板块业绩相对稳健。在中美贸易局势紧张以及内需不振的背景下，商业贸易、传媒、汽车、通讯等板块盈利增速呈负增长。

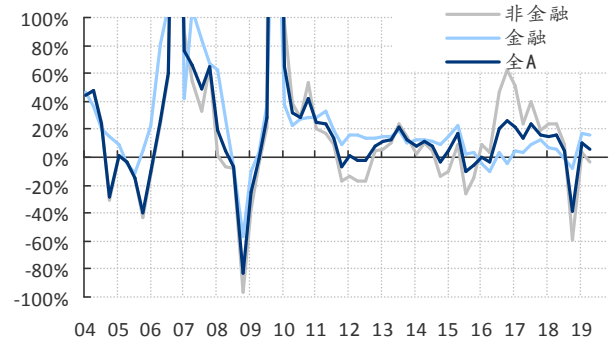
2019 年 2 季度 A 股企业盈利增速放缓主要由于经济增速下行及中美贸易战的持续发酵，上市公司的营收增速表现较为疲弱。非金融企业 ROE 在 2018 年中升至阶段性高点后，已连续四个季度回落。值得注意的是，在一系列减税降费政策的刺激下，2 季度企业利润率初显企稳迹象。非金融上市公司的净利润率相对稳定，今年 2 季度仅呈现 0.1 个百分点的小幅回落，降幅较 1 季度明显收窄。资产周转率继续下降，是 2 季度 ROE 下行的主要因素。从资产结构上看，在增长疲弱的背景下，企业对杠杆依赖度上升，杠杆率再度攀升。

图表 3: A 股 2019 上半年净利润增长小幅放缓



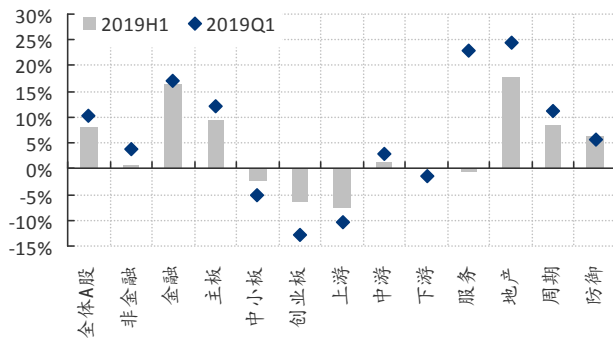
资料来源：万得，交银国际

图表 4: A 股 2019 年 2 季度净利润增速下降



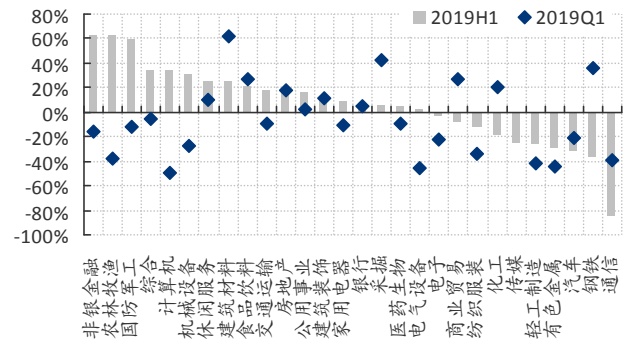
资料来源：万得，交银国际

图表 5: 2019 上半年盈利增长



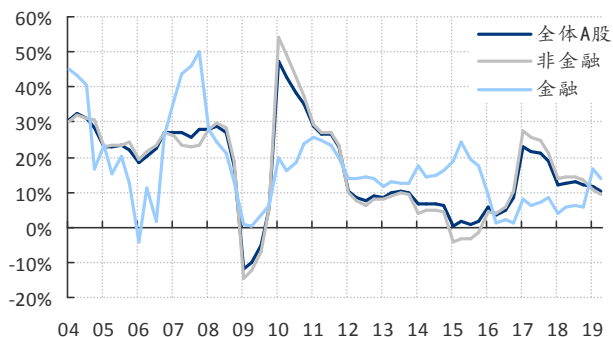
资料来源：万得，交银国际

图表 6: 2019 上半年盈利增长（分行业）



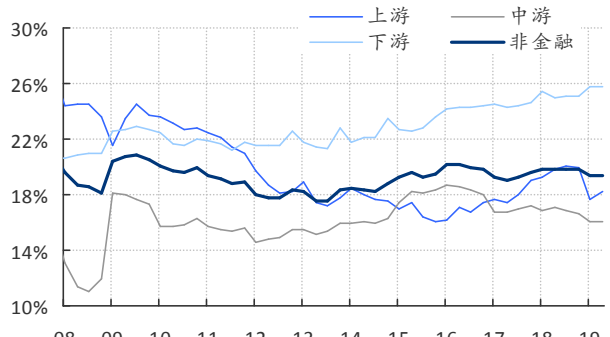
资料来源：万得，交银国际

图表 7: 2019 上半年 A 股营业收入增速放缓



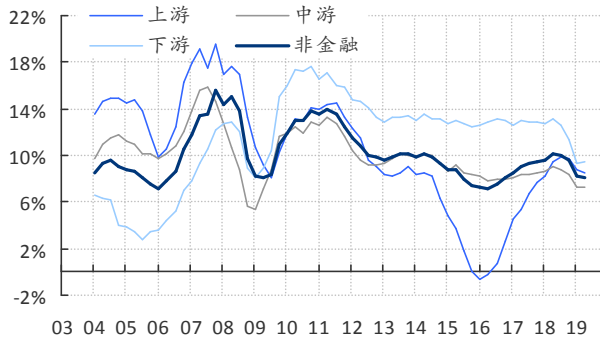
资料来源：万得，交银国际

图表 8: 2019 上半年 A 股营业成本于收入占比与前期基本持平



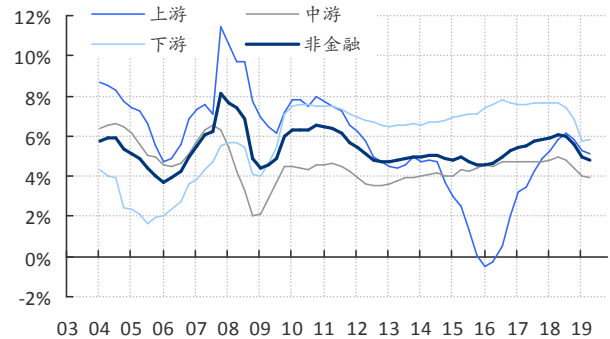
资料来源：万得，交银国际

图表 9: 2019 上半年 A 股非金融板块 ROE 与 1 季度基本持平



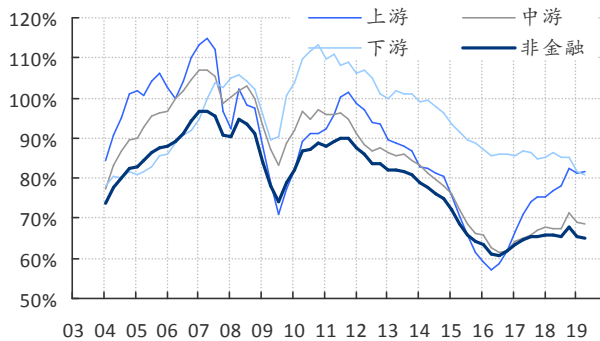
资料来源：万得，交银国际

图表 10: 2019 上半年 A 股非金融板块净利润率与 1 季度基本持平



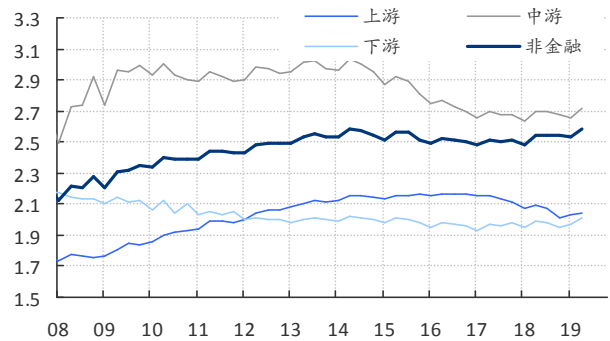
资料来源：万得，交银国际

图表 11: 2019 上半年 A 股非金融板块资产周转率下降



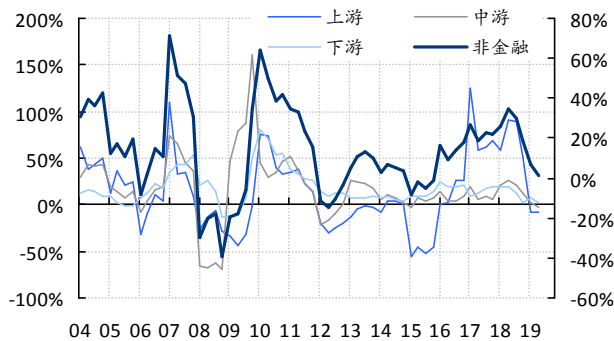
资料来源：万得，交银国际

图表 12: 2019 上半年 A 股非金融板块杠杆率上升



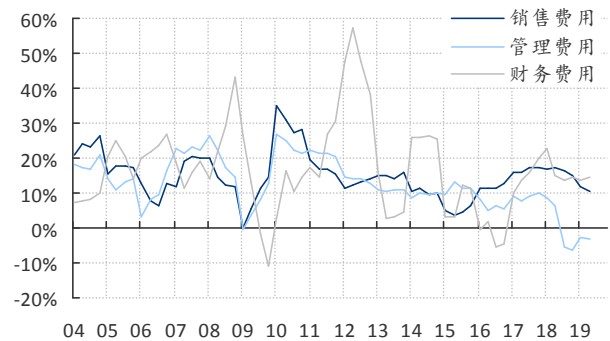
资料来源：万得，交银国际

图表 13: A 股所得税累计同比增速进一步下降



资料来源：万得，交银国际

图表 14: A 股费用率持续下降



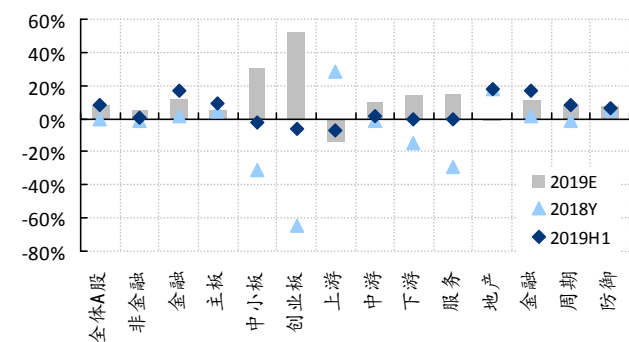
资料来源：万得，交银国际

2019 年下半年中小创盈利有望反弹

市场预期显示，2019 年下半年中小创盈利增速将大幅反弹，中下游盈利复苏。从万得一致市场预期来看，目前市场预期 2019 年下半年中小板与创业板盈利增速仍有较大提升空间，而主板盈利增长动能将趋弱。分产业看，上游盈利增速进一步放缓，而中、下游与服务产业盈利将持续复苏。周期性板块盈利增长将略快于防御性板块。分行业看，2019 年上半年业绩呈高增长的农林牧渔及国防军工的盈利在下半年仍有较高的增长预期。市场预计，在 2018 年业绩落后的科技行业将在 2019 年迎来盈利增速的反弹，例如通信、传媒、电气设备、电子的盈利将在下半年进一步回暖。食品饮料、休闲服务等消费行业盈利增长将维持稳健。然而，钢铁、采掘等上游行业盈利仍难见起色。

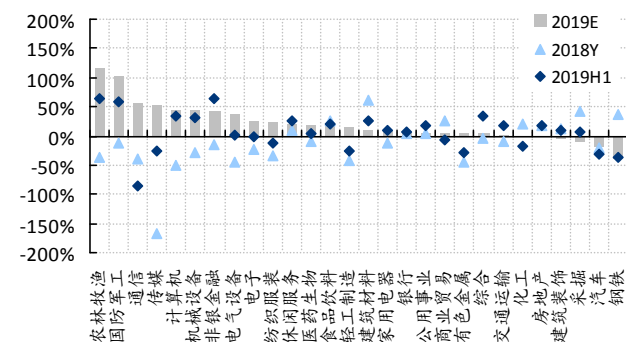
2019 年前 8 个月规模以上工业企业利润总额累计同比下降 1.7%，与 1-7 月数据持平。工业利润同比下降 2.0%，主要受到生产销售增速放缓、工业品出厂价格回落等因素的影响。主要行业方面，汽车业与电子业的利润同比分别下降 19.0% 和 2.7%，虽有所改善，但仍处于收缩趋势；有色金属、电气机械、专用设备制造业行业利润同比增长加速。数据上来看，专项债等刺激政策仍需时间兑现于需求侧。但随着减税降费政策效用逐步凸显及库存筑底，工业企业利润或将继续修复。

图表 15: 2019 年 A 股盈利预期



资料来源：万得，交银国际

图表 16: 2019 年 A 股盈利预期（分行业）



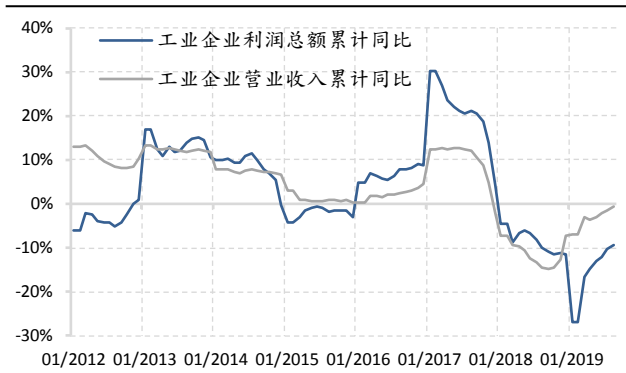
资料来源：万得，交银国际

图表 17: 受猪瘟影响猪价大涨，农业相关板块获益



资料来源：万得，交银国际

图表 18: 工业企业盈利增速依然为负

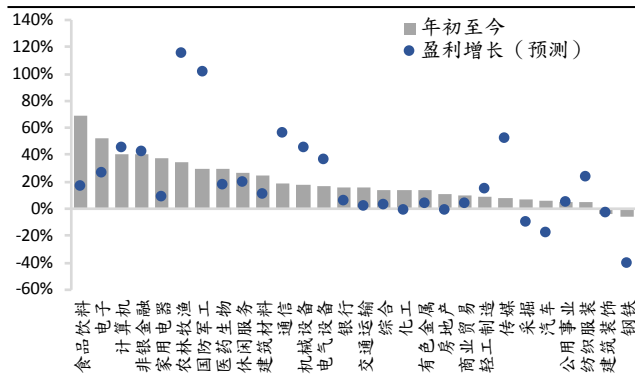


资料来源：CEIC，交银国际

盈利预期加强板块上升动能

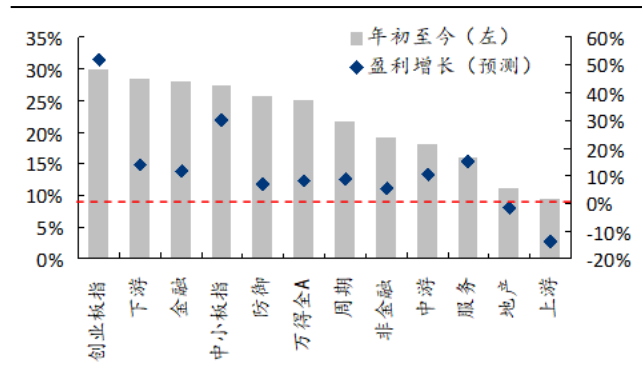
2 季度食品饮料板块涨幅近 70%，位居各行业第一。该板块盈利增速保持稳健，维持在 22% 的增速水平，一定程度上保障了食品饮料板块的上升动能。子行业中，白酒涨 83%，是推动食品饮料上涨的主要推手。此外，科技板块 2 季度表现亦是可圈可点，包括电子、计算机、通信三大板块在内涨幅均排名前列。科技股的崛起主要来源于基本面的改善和政策利好驱动。一方面，经历了 2018 年盈利增长“滑铁卢”，科技板块在 2019 年业绩已大幅改善，且市场预期稳健向好，支撑科技股走强。另一方面，随着贸易战的持续进行，科技或将成为大国间博弈的下一个主战场。在多项政府政策的刺激引导下，包括近期正在加快研究推动修订《促进科技成果转化条例》等，使得无论是集成电路、5G 还是互联网等行业均取得了业绩上的快速成长。非银金融板块上涨同样领先。国务院金融稳定发展委员会于 7 月份发布了 11 项金融对外开放政策，内容包括保险、证券及基金公司外资持股比例限制的过渡期缩短、放宽保险公司股东的准入条件等，均助推了行业整体经营能力的有序提升。而钢铁板块 2 季度跌超 6%。由于 2 季度为传统淡季，需求端弱于供给端，促使钢厂库存积压，钢价承压。长期来看，由于房地产业政策偏紧，房地产投资将进入下行拐点，预计钢铁行业下行趋势仍将继续。

图表 19: 行业股价与盈利预期对比



资料来源：万得，交银国际

图表 20: 产业股价与盈利预期对比



资料来源：万得，交银国际

经济领先指标

图表 21: 螺纹钢价格（周度）



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 22: 唐山高炉开工率（周度）



资料来源：彭博，交银国际

图表 23: 铁矿石价格指数及进口量



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 24: 铁矿石库存同比增速（周度）



资料来源：彭博，交银国际

图表 25: 水泥市场价格（周度）



资料来源：CEIC，交银国际

图表 26: 西部地区水泥市场价格（周度）



资料来源：CEIC，交银国际

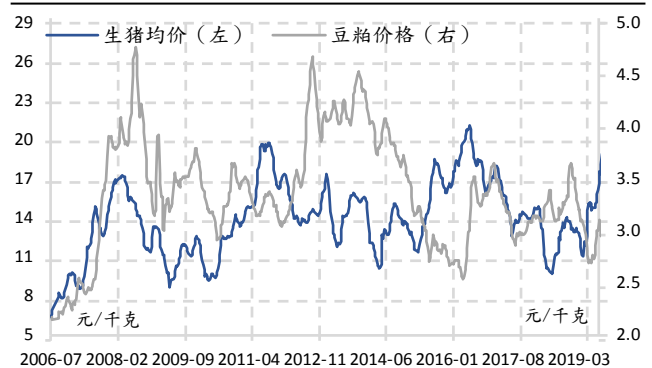
注：西部地区城市包括昆明、成都、重庆、贵阳、西安、兰州、西宁和银川。

图表 27: 长江有色市场无氧铜丝价格 (日度)



资料来源: 彭博, 交银国际

图表 28: 生猪、豆粕价格 (周度)



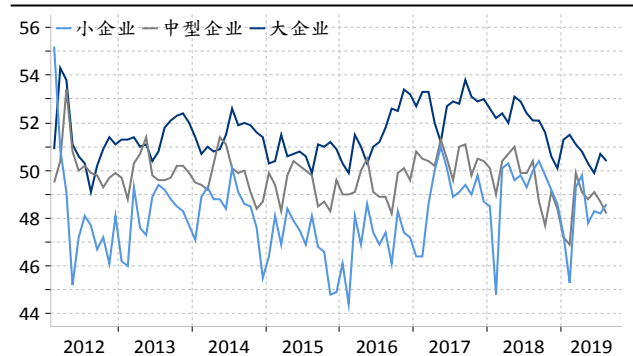
资料来源: 万得, 交银国际

图表 29: PMI 中国制造业与非制造业 (月度)



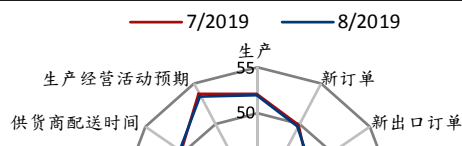
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 30: PMI 中国大中小企业 - 带季调 (月度)

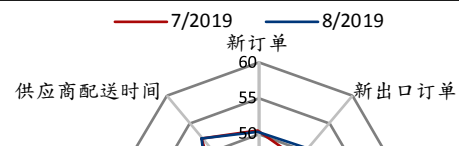


资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 31: PMI 制造



图表 32: PMI 非制造



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_9847

