

2023年04月30日

策略研究团队

2023Q1 盈利拐点已现，利润结构分化下当寻找确定性景气机会

——投资策略周报

张弛（分析师）

zhangchil@kysec.cn

证书编号：S0790522020002

● 全 A 业绩超预期占比总体偏低，其主要分布在消费与成长风格

(1) A 股上市公司业绩超一致预期比例较低：截至 2023 年 4 月 29 日，A 股 5164 家公司中，2022 年报中，全 A 有 9.7% 的公司实际盈利超一致预期，全 A 非金融有 9.4% 的公司实际盈利超一致预期；2023 一季报中，全 A 有 7.8% 的公司实际盈利超一致预期，全 A 非金融有 7.5% 的公司实际盈利超一致预期，业绩超一致预期比例较低。(2) 2022 年报到 2023 一季报 A 股归母净利润同比增速均值和中位数均由负转正。(3) 从风格上来看，传统消费和成长业绩超预期比例占优。(4) 从行业上看，重点关注业绩超预期且景气度向上的行业：医药生物、电力设备和机械设备。2022FY 实际盈利超预期的公司主要集中在医药生物、电子、电力设备、机械设备和汽车；2023Q1 实际盈利超预期的公司主要集中在医药生物、电力设备、机械设备、食品饮料和汽车。

● 2023Q1A 股盈利向上拐点确认，利润向中、下游转移

(一) 2022Q4 A 股归母净利润底部特征明显，2023Q1 拐点显现，结构上看创业板 2022Q4 单季盈利相较主板环比下降更快，但 2023Q1 创业板单季盈利相较主板环比改善更为显著。(二) 大类板块方面，从 2022 年报到 2021 一季报，在产业链上，盈利优势逐渐从上游过渡至中、下游板块；在风格大类上，盈利优势逐渐从周期过渡到传统消费板块。(三) 从行业上来看，盈利修复明显、景气度趋于回升的行业主要集中在消费与 TMT 领域，具体来看：(1) 2023 一季报归母净利润累计同比增速和 2023Q1 单季归母净利润环比增速均较高且同时显著改善，表明行业盈利加速改善，景气趋势向上，包括：社会服务、非银金融、传媒、美容护理、交通运输、汽车和食品饮料。(2) 2023 一季报归母净利润累计同比增速和 2023Q1 单季归母净利润环比增速均为正，表明行业持续景气，包括：电力设备、环保、食品饮料、商贸零售、通信、建筑装饰、家用电器。(3) 2023 一季报归母净利润累计同比增速为负但 2023Q1 单季归母净利润环比增速为正，表明行业盈利已现拐点迹象，包括：纺织服饰、国防军工、轻工制造、医药生物、机械设备。

配置建议：(一) 成长风格具备基本面支撑，且受益于流动性与风险偏好弹性或将是市场主线，包括：(1) 增配硬科技：机械自动化+半导体>电力设备（储能、充电桩、特高压）；(2) 医药生物：或受益于美国货币政策转向预期，海外贴现率下行带来相关投资增加；(3) 关注计算机、传媒、互联网 3.0（数字经济）中“既有业绩，估值亦合理”的方向。(二) 关注央企国企提估值逻辑，包括：一带一路、纳入永续增长及提高分红等重要投资方向。

● **风险提示**：国内经济复苏不及预期；美国货币政策超预期；工业用电未见明显扭转。

相关研究报告

《开源金股，5 月推荐—投资策略专题》-2023.4.28

《2023Q1 基金存量资金博弈、分化较大，重点增配 TMT—投资策略点评》-2023.4.25

《90 年代美股互联网行情始末、逻辑及启示—投资策略周报》-2023.4.23

目 录

1、 策略观点及投资建议	4
1.1、 全 A 业绩超预期占比总体偏低，其主要分布在消费与成长风格	4
1.2、 2023Q1A 股盈利向上拐点确认，利润向中、下游转移	8
2、 市场表现回顾	18
2.1、 市场回顾：部分企业业绩不及预期影响市场情绪，风险偏好下降	18
2.2、 市场估值：A 股主要指数估值涨跌互现	20
2.3、 盈利预期：主要指数盈利预期多数上调	22
3、 中观景气度回顾与关注	24
4、 市场流动性回顾	25
4.1、 对“价”的跟踪：国内外市场风险偏好均有所回落	25
4.2、 对“量”的跟踪：内资交易情绪有所分化，外资交易情绪较低迷	26
5、 下周经济数据及重要事件展望	29
6、 附录：海内外市场主要指标全景图	30
6.1、 A 股市场主要指标跟踪	30
6.2、 海外市场主要指标跟踪	34
7、 风险提示	36

图表目录

图 1： 万得全 A ERP 高于均值	21
图 2： 沪深 300 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	21
图 3： 本周（4.24-4.28）融资占成交量比重有所回落	27
图 4： 本周（4.24-4.28）陆股通近 30 日合计处于净流入状态	28
图 5： 本周（4.24-4.28）场内基金近 30 日滚动净流入额处于净流入状态	28
图 6： 上证指数 PE 高于均值	30
图 7： 上证指数 ERP 水平高于均值	30
图 8： 深证成指 PE 高于均值	30
图 9： 深证成指 ERP 水平低于均值	30
图 10： 上证 50 PE 低于均值	31
图 11： 上证 50 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	31
图 12： 沪深 300 PE 低于均值	31
图 13： 沪深 300 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	31
图 14： 中证 500 PE 略高于“1 倍标准差下限”	32
图 15： 中证 500 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”	32
图 16： 中证 1000 PE 略高于“1 倍标准差下限”	32
图 17： 中证 1000 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”	32
图 18： 科创 50 PE 高于“1 倍标准差下限”	33
图 19： 科创 50 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”	33
图 20： 创业板指 PE 略低于“1 倍标准差下限”	33
图 21： 创业板指 ERP 水平高于“2 倍标准差上限”	33
图 22： SPX500 指数 PE 略高于均值	34
图 23： 纳斯达克指数 PE 低于历史均值	34
图 24： 恒生指数 PE 低于均值	34

图 25: 恒生指数 ERP 水平低于均值	34
图 26: AH 溢价指数高于“1 倍标准差上限”	35
图 27: 美股市场恐慌情绪整体较上周有所上升	35
表 1: A 股 2022 年报披露业绩超预期情况汇总 (截至 2023 年 4 月 29 日)	5
表 2: A 股 2023 一季报披露业绩超预期情况汇总 (截至 2023 年 4 月 29 日)	6
表 3: 2022 年报业绩超预期的公司主要分布在医药生物、电子、电力设备等行业 (截至 2023 年 4 月 29 日)	7
表 4: 2023 一季报业绩超预期的公司主要分布在医药生物、电力设备、机械设备等行业 (截至 2023 年 4 月 29 日)	8
表 5: 2022 年报 A 股整体归母净利润累计同比增速按季环比下降 (截至 2023 年 4 月 29 日)	10
表 6: 2022Q4A 股整体归母净利润单季环比下滑, 其中创业板下滑明显 (截至 2023 年 4 月 29 日)	10
表 7: 2023 一季报 A 股整体归母净利润累计同比增速按季环比有所改善 (截至 2023 年 4 月 29 日)	10
表 8: 2023Q1A 股整体归母净利润单季环比上升, 其中创业板改善尤为明显 (截至 2023 年 4 月 29 日)	11
表 9: 2022 年报上游板块及周期和传统消费板块归母净利润累计同比增速占优 (截至 2023 年 4 月 29 日)	11
表 10: 2022Q4 各板块归母净利润均环比下滑, 上游、周期和金融板块下滑较慢 (截至 2023 年 4 月 29 日)	12
表 11: 2023 一季报中游、下游、金融及传统消费板块归母净利润累计同比增速占优 (截至 2023 年 4 月 29 日)	12
表 12: 2023Q1 各板块归母净利润均环比上升, 下游和传统消费板块改善显著 (截至 2023 年 4 月 29 日)	13
表 13: 2022 年报归母净利润累计同比正增长的行业有 12 个, 农林牧渔和公用事业居前 (截至 2023 年 4 月 29 日)	14
表 14: 2022Q4 仅钢铁和计算机行业归母净利润单季环比正增长 (截至 2023 年 4 月 29 日)	15
表 15: 2023 一季报归母净利润累计同比正增长的行业有 18 个, 社服和非银金融居前 (截至 2023 年 4 月 29 日)	16
表 16: 2023 Q1 归母净利润单季环比正增长的行业有 25 个, 公用事业环比改善显著 (截至 2023 年 4 月 29 日)	17
表 17: 本周 (4.24-4.28) 国内和海外权益市场主要指数均多数下跌	19
表 18: 本周 (4.24-4.28) 一级行业涨跌互现, 传媒、非银金融和纺织服饰等领涨	20
表 19: 本周 (4.24-4.28) A 股主要指数估值涨跌互现, 海外主要指数估值多数下跌	21
表 20: 本周 (4.24-4.28) 行业估值涨跌互现, 石油石化、传媒、非银金融等行业估值领涨	22
表 21: 本周 (4.24-4.28) 主要指数盈利预期多数上调	23
表 22: 本周 (4.24-4.28) 农林牧渔盈利预期上调最大	23
表 23: 本周 (4.24-4.28) 中观行业核心观点和重要信息一览	24
表 24: 本周 (4.24-4.28) 国内信用利差走阔, 风险偏好回落; 海外波动率有所上升, 风险偏好亦回落	26
表 25: 本周 (4.24-4.28) 内资交易情绪有所分化, 外资交易情绪较低迷	27
表 26: 下周全球主要国家核心经济数据一览	29
表 27: 本周 (4.24-4.28) 美股行业涨跌互现	35
表 28: 本周 (4.24-4.28) 港股行业跌多涨少	35
表 29: 本周 (4.24-4.28) 美股行业估值多数下跌	35
表 30: 本周 (4.24-4.28) 港股行业估值多数下跌	35

1、策略观点及投资建议

1.1、全 A 业绩超预期占比总体偏低，其主要分布在消费与成长风格

FY2022~2023Q1, A 股上市公司实际业绩超一致预期比例仍趋于下降。截至 2023 年 4 月 29 日, A 股 5164 家公司中, 已有 99.9% 的公司披露了 2022FY 实际盈利, 99.8% 的公司披露了 2023Q1 实际盈利。在已披露 2022FY 实际盈利的公司中, 全 A 有 9.7% 的公司实际盈利超分析师一致预期, 21.1% 的公司实际盈利超盈利预告; 全 A 非金融有 9.4% 的公司实际盈利超分析师一致预期, 20.2% 的公司实际盈利超盈利预告。在已披露 2023Q1 实际盈利的公司中, 全 A 有 7.8% 的公司实际盈利超分析师一致预期, 3.5% 的公司实际盈利超盈利预告; 全 A 非金融有 7.5% 的公司实际盈利超分析师一致预期, 3.4% 的公司实际盈利超盈利预告。分板块来看, 创业板上市公司实际盈利超一致预期的公司占比超主板, 具体来看: 在披露了 2022FY 实际盈利的公司中, 创业板上市公司中有 9.97% 的公司实际盈利超分析师一致预期, 主板上市公司中有 9.95% 的公司实际盈利超分析师一致预期; 在披露了 2023Q1 实际盈利的公司中, 创业板上市公司中有 9.3% 的公司实际盈利超分析师一致预期, 主板上市公司中有 8.9% 的公司实际盈利超分析师一致预期。

FY2022~2023Q1, A 股归母净利润同比增速均值和中位数均由负转正。在 A 股已披露 2022FY 实际业绩的公司中, 全 A 归母净利润同比增速的平均值为-59.6%, 中位数为-4.9%, 全 A 非金融归母净利润同比增速的平均值为-58.7%, 中位数为-4.1%, 其中, 主板归母净利润同比增速均值为-78.9%, 中位数为-4.4%; 创业板归母净利润同比增速均值为-39.7%, 中位数为-7.6%; 而在 A 股已披露 2023Q1 实际业绩的公司中, 全 A 归母净利润同比增速的平均值为 26.5%, 中位数为 4.1%, 全 A 非金融归母净利润同比增速的平均值为 23.2%, 中位数为 3.2%, 其中, 主板归母净利润同比增速均值为 39.8%, 中位数为 5.7%; 创业板归母净利润同比增速均值为 11.8%, 中位数为 1.9%。

从风格上来看, 传统消费和成长业绩超预期比例占优。在已披露 2022FY 实际盈利的公司中, 实际盈利超一致预期的风格排序为传统消费(10.5%)>成长(10.1%)>周期(9.3%)>金融(7.8%); 在已披露 2023Q1 实际盈利的公司中, 实际盈利超一致预期的风格排序为传统消费(11.6%)>成长(6.9%)>周期(6.9%)>金融(6.1%)。

从行业上来看, 重点关注业绩超预期且景气度向上的行业: 医药生物、电力设备和机械设备。根据 2022FY 实际业绩, 实际盈利超一致预期的公司主要分布在: 医药生物(12.4%)、电子(9.2%)、电力设备(8.6%)、机械设备(8.2%)和汽车(6.8%)行业。根据 2023Q1 实际业绩, 实际盈利超一致预期的公司主要分布在: 医药生物(12.3%)、电力设备(9.3%)、机械设备(7.8%)、食品饮料(6.8%)和汽车(6.8%)行业。整体来看, 2022 年报和 2023 一季报中超盈利预期的公司均主要集中在医药生物、电力设备和机械设备行业。此外, 留意 2023Q1 实际盈利超一致预期占比最高的 Top5 行业为: 食品饮料(22.1%)>传媒(18.4%)>纺织服饰(17.9%)>公用事业(14.5%)>社会服务(14.5%)。

表1: A股2022年报披露业绩超预期情况汇总 (截至2023年4月29日)

板块 指标	全部A股		主板		创业板		全部港股	
	公司数量	占比	公司数量	占比	公司数量	占比	公司数量	占比
公司总数	5164	100.0%	3199	100.0%	1255	100.0%	2616	100.0%
分析师覆盖预测的公司总数	2292	44.4%	1513	47.3%	585	46.6%	505	19.3%
已披露盈利预告公司	2700	52.3%	1666	52.1%	745	59.4%	548	20.9%
盈利预告超分析师一致预期	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
盈利预告超上季实际盈利_年化处理	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
已披露实际盈利公司	5159	99.9%	3195	99.9%	1254	99.9%	2031	77.6%
实际盈利超分析师一致预期	502	9.7%	318	10.0%	125	10.0%	150	7.4%
实际盈利超盈利预告	1088	21.1%	686	21.5%	272	21.7%	298	14.7%
2022FY盈利增速 %	平均	中位数	平均	中位数	平均	中位数	平均	中位数
整体	(59.6)	(4.9)	(78.9)	(4.4)	(39.7)	(7.6)	(177.6)	(12.1)
2022FY盈利增速区间 %	下限	上限	下限	上限	下限	上限	下限	上限
前30%	21.8	5336.5	22.2	4731.8	22.5	5336.5	22.8	10388.0
中间	(37.9)	21.8	(38.8)	22.2	(40.2)	22.5	(62.5)	22.8
后30%	(17871.7)	(37.9)	(17871.7)	(38.8)	(3989.0)	(40.2)	(40031.6)	(62.5)

风格 指标	成长		周期		传统消费		金融	
	公司数量	占比	公司数量	占比	公司数量	占比	公司数量	占比
公司总数	1569	100.0%	2289	100.0%	1037	100.0%	245	100.0%
分析师覆盖预测的公司总数	704	44.9%	989	43.2%	502	48.4%	95	38.8%
已披露盈利预告公司	865	55.1%	1146	50.1%	569	54.9%	104	42.4%
盈利预告超分析师一致预期	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
盈利预告超上季实际盈利_年化处理	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
已披露实际盈利公司	1568	99.9%	2289	100.0%	1034	99.7%	245	100.0%
实际盈利超分析师一致预期	159	10.1%	214	9.3%	109	10.5%	19	7.8%
实际盈利超盈利预告	350	22.3%	462	20.2%	224	21.7%	47	19.2%
2022FY盈利增速 %	平均	中位数	平均	中位数	平均	中位数	平均	中位数
整体	(64.1)	(5.0)	(33.6)	(0.4)	(105.1)	(10.8)	(78.9)	(24.0)
2022FY盈利增速区间 %	下限	上限	下限	上限	下限	上限	下限	上限
前30%	21.0	3674.0	26.1	5336.5	21.5	3988.0	5.4	1774.5
中间	(39.6)	21.0	(32.9)	26.1	(42.6)	21.5	(48.4)	5.4
后30%	(9006.7)	(39.6)	(17871.7)	(32.9)	(15626.2)	(42.6)	(2934.4)	(48.4)

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 盈利为归母净利润)

表2: A股2023一季报披露业绩超预期情况汇总(截至2023年4月29日)

板块 指标	全部A股		主板		创业板		全部港股	
	公司数量	占比	公司数量	占比	公司数量	占比	公司数量	占比
公司总数	5164	100.0%	3199	100.0%	1255	100.0%	2616	100.0%
分析师覆盖预测的公司总数	1005	19.5%	672	21.0%	331	26.4%	80	3.1%
已披露盈利预告公司	315	6.1%	203	6.3%	79	6.3%	25	1.0%
盈利预告超分析师一致预期	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
盈利预告超上季实际盈利_年化处理	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	8	32.0%
已披露实际盈利公司	5153	99.8%	3194	99.8%	1254	99.9%	63	2.4%
实际盈利超分析师一致预期	401	7.8%	285	8.9%	116	9.3%	1	1.6%
实际盈利超盈利预告	178	3.5%	117	3.7%	42	3.3%	2	3.2%
2023Q1盈利增速 %	平均	中位数	平均	中位数	平均	中位数	平均	中位数
整体	26.5	4.1	39.8	5.7	11.8	1.9	(14.4)	9.7
2023Q1盈利增速区间 %	下限	上限	下限	上限	下限	上限	下限	上限
前30%	34.7	19080.5	36.3	19080.5	31.0	11156.1	31.2	825.4
中间	(35.6)	34.7	(30.7)	36.3	(40.4)	31.0	(22.2)	31.2
后30%	(29383.7)	(35.6)	(29383.7)	(30.7)	(3047.8)	(40.4)	(1320.0)	(22.2)

风格 指标	成长		周期		传统消费		金融	
	公司数量	占比	公司数量	占比	公司数量	占比	公司数量	占比
公司总数	1569	100.0%	2289	100.0%	1037	100.0%	245	100.0%
分析师覆盖预测的公司总数	285	18.2%	419	18.3%	272	26.2%	28	11.4%
已披露盈利预告公司	76	4.8%	166	7.3%	70	6.8%	3	1.2%
盈利预告超分析师一致预期	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
盈利预告超上季实际盈利_年化处理	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
已披露实际盈利公司	1563	99.6%	2288	100.0%	1034	99.7%	245	100.0%
实际盈利超分析师一致预期	108	6.9%	157	6.9%	120	11.6%	15	6.1%
实际盈利超盈利预告	35	2.2%	94	4.1%	48	4.6%	1	0.4%
2023Q1盈利增速 %	平均	中位数	平均	中位数	平均	中位数	平均	中位数
整体	16.2	2.1	3.2	0.4	77.6	9.3	92.2	16.6
2023Q1盈利增速区间 %	下限	上限	下限	上限	下限	上限	下限	上限
前30%	31.3	19080.5	30.0	4756.3	49.9	15195.6	68.4	3169.7
中间	(42.6)	31.3	(40.1)	30.0	(21.9)	49.9	0.3	68.4
后30%	(8837.9)	(42.6)	(29383.7)	(40.1)	(3744.4)	(21.9)	(1008.6)	0.3

数据来源: Wind、开源证券研究所(注: 盈利为归母净利润)

表3：2022 年业绩超预期的公司主要分布在医药生物、电子、电力设备等行业（截至 2023 年 4 月 29 日）

行业	个股总数	已披露盈利预告公司数量	已披露实际盈利公司数量	实际盈利超分析师一致预期公司数量	实际盈利超盈利预告公司数量	已披露实际盈利占比 (%)	实际盈利超分析师一致预期占比 (%)	实际盈利超盈利预告占比 (%)	实际盈利超分析师一致预期行业占比 (%)	实际盈利超盈利预告行业占比 (%)
医药生物	482	235	481	62	108	99.8	12.9	22.5	12.4	10.2
电子	442	256	442	46	105	100.0	10.4	23.8	9.2	9.9
电力设备	339	182	339	43	73	100.0	12.7	21.5	8.6	6.9
机械设备	529	244	529	41	81	100.0	7.8	15.3	8.2	7.7
汽车	267	137	267	34	56	100.0	12.7	21.0	6.8	5.3
计算机	346	204	346	26	80	100.0	7.5	23.1	5.2	7.6
食品饮料	123	56	122	25	20	99.2	20.5	16.4	5.0	1.9
基础化工	397	185	397	25	85	100.0	6.3	21.4	5.0	8.0
有色金属	136	70	136	20	29	100.0	14.7	21.3	4.0	2.7
国防军工	127	58	127	17	22	100.0	13.4	17.3	3.4	2.1
建筑装饰	166	85	166	17	35	100.0	10.2	21.1	3.4	3.3
传媒	141	84	141	13	24	100.0	9.2	17.0	2.6	2.3
公用事业	124	74	124	12	39	100.0	9.7	31.5	2.4	3.7
轻工制造	156	84	156	12	27	100.0	7.7	17.3	2.4	2.6
家用电器	88	38	88	11	18	100.0	12.5	20.5	2.2	1.7
非银金融	88	38	88	9	20	100.0	10.2	22.7	1.8	1.9
银行	42	0	42	8	0	100.0	19.0	0.0	1.6	0.0
社会服务	76	57	76	8	22	100.0	10.5	28.9	1.6	2.1
商贸零售	104	64	104	8	27	100.0	7.7	26.0	1.6	2.6
纺织服装	114	62	112	8	22	98.2	7.1	19.6	1.6	2.1
交通运输	127	50	127	8	25	100.0	6.3	19.7	1.6	2.4
通信	128	72	128	8	29	100.0	6.3	22.7	1.6	2.7
煤炭	40	25	40	7	11	100.0	17.5	27.5	1.4	1.0
环保	133	61	133	7	18	100.0	5.3	13.5	1.4	1.7
钢铁	46	27	46	6	12	100.0	13.0	26.1	1.2	1.1
建筑材料	78	48	78	6	15	100.0	7.7	19.2	1.2	1.4
石油石化	47	37	47	5	17	100.0	10.6	36.2	1.0	1.6
美容护理	30	14	30	4	4	100.0	13.3	13.3	0.8	0.4
农林牧渔	109	71	109	3	32	100.0	2.8	29.4	0.6	3.0
房地产	115	66	115	2	27	100.0	1.7	23.5	0.4	2.6

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：盈利为归母净利润）

表4：2023 一季报业绩超预期的公司主要分布在医药生物、电力设备、机械设备等行业（截至 2023 年 4 月 29 日）

行业	个股总数	已披露盈利预告公司数量	已披露实际盈利公司数量	实际盈利超预期分析师一致预期公司数量	实际盈利超预期预告公司数量	已披露实际盈利占比 (%)	实际盈利超预期占比 (%)	实际盈利超预期预告占比 (%)	实际盈利超预期分析师一致预期行业占比 (%)	实际盈利超预期预告行业占比 (%)
医药生物	482	25	479	49	12	99.38	10.2	2.5	12.3	6.7
电力设备	339	29	339	37	18	100.00	10.9	5.3	9.3	10.1
机械设备	529	38	529	31	25	100.00	5.9	4.7	7.8	14.0
食品饮料	123	9	122	27	7	99.19	22.1	5.7	6.8	3.9
汽车	267	21	267	27	15	100.00	10.1	5.6	6.8	8.4
传媒	141	7	141	26	6	100.00	18.4	4.3	6.5	3.4
纺织服饰	114	3	112	20	3	98.25	17.9	2.7	5.0	1.7
公用事业	124	17	124	18	5	100.00	14.5	4.0	4.5	2.8
计算机	346	9	344	15	1	99.42	4.4	0.3	3.8	0.6
非银金融	88	2	88	12	1	100.00	13.6	1.1	3.0	0.6
国防军工	127	13	127	12	7	100.00	9.4	5.5	3.0	3.9
社会服务	76	7	76	11	4	100.00	14.5	5.3	2.8	2.2
商贸零售	104	9	104	11	3	100.00	10.6	2.9	2.8	1.7
建筑装饰	166	6	165	11	5	99.40	6.7	3.0	2.8	2.8
有色金属	136	7	136	10	5	100.00	7.4	3.7	2.5	2.8
电子	442	22	441	10	9	99.77	2.3	2.0	2.5	5.1
农林牧渔	109	7	109	9	7	100.00	8.3	6.4	2.3	3.9
基础化工	397	25	397	9	10	100.00	2.3	2.5	2.3	5.6
轻工制造	156	6	156	8	3	100.00	5.1	1.9	2.0	1.7
家用电器	88	8	88	7	6	100.00	8.0	6.8	1.8	3.4
环保	133	5	133	7	4	100.00	5.3	3.0	1.8	2.2
交通运输	127	5	127	6	4	100.00	4.7	3.1	1.5	2.2
钢铁	46	3	46	5	1	100.00	10.9	2.2	1.3	0.6
通信	128	11	128	5	6	100.00	3.9	4.7	1.3	3.4
煤炭	40	5	40	4	5	100.00	10.0	12.5	1.0	2.8
石油石化	47	7	47	4	2	100.00	8.5	4.3	1.0	1.1
美容护理	30	2	30	3	1	100.00	10.0	3.3	0.8	0.6
建筑材料	78	6	78	3	3	100.00	3.8	3.8	0.8	1.7
房地产	115	1	115	2	0	100.00	1.7	0.0	0.5	0.0
银行	42	0	42	1	0	100.00	2.4	0.0	0.3	0.0

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：盈利为归母净利润）

1.2、2023Q1A 股盈利向上拐点确认，利润向中、下游转移

2022Q4 A 股归母净利润筑底，2023Q1 向上拐点显现，其中创业板弹性显著。我们以已披露了实际业绩的公司作为可比口径，计算了 2022FY 和 2022Q1 累计归母净利润同比增速以及 2022Q4 和 2023Q1 单季环比增速，具体结果如下：（1）从累计同比增速来看，全部 A 股/全 A 非金融 2022FY 归母净利润累计同比增速分别为 1.4% / 5.8%，较 2022Q3 累计增速按季环比下降 1.5pct / 0.6pct，其中，主板和创业板 2022FY 归母净利润累计同比增速分别为 0.9% / 11.3%，较 2022Q3 累计增速按季环比变动 -1.4pct / 1.1pct；全部 A 股/全 A 非金融 2023Q1 归母净利润累计同比增速分别为 2.1% / -4.9%，较 2022FY 累计增速按季环比变动 0.6pct / -10.9pct，其中，主板和创业板 2023Q1 归母净利润累计同比增速分别为 3.2% / 3.5%，较 2022FY 累计增速按季环比变动 2.3pct / -7.8pct。（2）从单季环比增速来看，全部 A 股/全 A 非金融 2022Q4 归母净利润单季环比增速分别为 -41.5% / -48.7%，与 2022Q3 单季环比增速相比大幅下降 30.0pct / 31.5pct，其中，主板和创业板 2022Q4 归母净利润单季环比增速分别为 -40.7% / -64.6%，与 2022Q3 单季环比增速相比分别下滑 28.4pct / 67.6pct；全部 A 股/全 A 非金融 2023Q1 归母净利润单季环比增速分别为 82.7% / 91.2%，与 2022Q4 单季环比增速相比大幅上升 124.1pct / 139.7pct，其中，主板和创业板 2023Q1 归母净利润单

季环比增速分别为 86.5% / 98.2%，与 2022Q4 单季环比增速相比分别上升 127.1pct / 162.7pct。由此可见，2022Q4 A 股归母净利润底部特征明显，2023Q1 出现拐点；结构上看创业板在 2023Q1 的修复弹性最好。

产业链视角，盈利优势逐渐从上游向中、下游转移。（1）从 2022FY 归母净利润累计同比增速来看，上、中、下游板块均较 2021 同期实现正增长，同比增速分别 16.5% / 4.3% / 8.2%，较 2022Q3 归母净利润累计同比增速分别变动 -10.5pct / 8.6pct / 5.1pct；TMT 和金融板块 2022FY 累计归母净利润则较 2021 同期出现较大下滑，同比增速分别为 -18.1% / -3.6%，较 2022Q3 归母净利润累计同比分别回落 7.0pct / 2.2pct；尽管上游板块归母净利润增速有所下滑，但绝对增速依然高于其他板块，盈利具有绝对优势；（2）从 2022Q4 单季归母净利润环比增速来看，各板块环比增速均为负增长，但上游（-36.7%）和金融（-32.4%）环比增速高于其他板块，下游环比增速最低（-70.3%）；（3）从 2023Q1 归母净利润累计同比增速来看，上游板块由正转负，TMT 板块仍然维持负增长，累计同比增速分别为 -14.1% / -15.0%，较 2022FY 累计同比增速分别变动 -30.7pct / 3.8pct，TMT 降幅有所收窄；中游、下游和金融板块维持正增长，增速分别为 5.5% / 4.2% / 10.7%，较 2022FY 归母净利润累计同比分别变动 1.1pct / -4.6pct / 14.2pct；（4）从 2023Q1 单季归母净利润环比增速来看，各板块均环比正增长，但下游板块以 243.7% 的高增速远超其他板块，且按季环比改善最为明显（313pct）。由此可见，盈利优势逐渐从上游板块过渡到中、下游板块。

风格大类视角，盈利优势逐渐从周期向传统消费转移。（1）从 2022FY 归母净利润累计同比增速来看，周期和传统消费板块 2022FY 累计归母净利润也较 2021 同期实现正增长，同比增速分别 11.1% / 17.7%，较 2022Q3 归母净利润累计同比增速分别环比变动 -0.8pct / 15.7pct；成长和金融板块累计归母净利润则较 2021 年同期出现大幅下滑，同比增速分别为 -14.5% / -3.6%，较 2022Q3 归母净利润累计同比增速分别环比回落 9.0pct / 2.2pct；（2）从 2022Q4 单季归母净利润环比增速来看，各板块环比增速均为负增长，但周期（-39.5%）和金融（-32.4%）环比增速高于其他板块，传统消费环比增速最低（-65.0%）；（3）从 2023Q1 归母净利润累计同比增速来看，周期板块由正转负，成长板块仍然维持负增长，累计同比增速分别为 -6.6% / -20.3%，较 2022FY 累计同比增速分别回落 17.8pct / 6.3pct；传统消费和金融板块维持正增长，增速分别为 24.8% / 10.7%，较 2022FY 归母净利润累计同比分别上升 7.2pct / 14.2pct；（4）从 2023Q1 单季归母净利润环比增速来看，各板块均环比正增长，但传统消费板块以 208.7% 的高增速远超其他板块，且按季环比改善最为明显（273.6pct）。由此可见，盈利优势逐渐从周期板块过渡到传统消费板块。

从行业上来看，盈利修复明显、景气度趋于回升的行业主要集中在消费与成长领域。截至 2023 年 4 月 29 日，在已披露业绩的公司中，2022FY 归母净利润累计同比正增长的一级行业有 12 个，占所有一级行业比重为 40%；2023Q1 归母净利润累计同比正增长的一级行业有 18 个，占所有一级行业比重为 60%。按照各行业归母净利润增速以及增速的按季改善情况，我们筛选出以下值得重点关注的行业：**（1）2023 一季报归母净利润累计同比增速和 2023Q1 单季归母净利润环比增速均较高且同时显著改善，表明行业盈利加速改善，景气趋势向上，主要包括：社会服务、非银金融、传媒、美容护理、交通运输、汽车和食品饮料。**（2）2023 一季报归母净利润累计同比增速和 2023Q1 单季归母净利润环比增速均为正，表明行业持续景气，主要包括：电力设备、环保、食品饮料、商贸零售、通信、建筑装饰、家用电器。（3）2023 一季报归母净利润累计同比增速为负但 2023Q1 单季归母净利润环比增速为正，表明行业盈利已现拐点迹象，主要包括：纺织服饰、国防军工、轻工制造、医药生

物、机械设备。

表5: 2022 年报 A 股整体归母净利润累计同比增速按季环比下降 (截至 2023 年 4 月 29 日)

板块	2022FY累计 实际盈利 (亿元)	2021FY累计 实际盈利 (亿元)	2022Q3累计实 际盈利 (亿元)	2021Q3累计实 际盈利 (亿元)	2022FY累计 实际盈利同 比增速 (%)	2022Q3累计 实际盈利同 比增速 (%)	按季环比 (pct)
全部A股	52159.1	51427.9	44040.9	42800.2	1.4	2.9	(1.5)
全A非金融	29007.7	27423.0	25035.0	23525.6	5.8	6.4	(0.6)
主板	48484.8	48070.5	40923.5	40035.7	0.9	2.2	(1.4)
创业板	2404.3	2159.9	2120.0	1924.0	11.3	10.2	1.1

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 盈利为归母净利润)

表6: 2022Q4A 股整体归母净利润单季环比下滑, 其中创业板下滑明显 (截至 2023 年 4 月 29 日)

板块	2022Q4单季实 际盈利 (亿元)	2022Q3单季实 际盈利 (亿元)	2022Q2单季实 际盈利 (亿元)	2022Q4单季 实际盈利环 比增速 (%)	2022Q3单季 实际盈利环 比增速 (%)	按季环比 (pct)
全部A股	8118.2	13872.5	15678.5	(41.5)	(11.5)	(30.0)
全A非金融	3972.8	7738.9	9344.9	(48.7)	(17.2)	(31.5)
主板	7561.3	12752.3	14547.6	(40.7)	(12.3)	(28.4)
创业板	284.3	802.4	778.8	(64.6)	3.0	(67.6)

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 盈利为归母净利润)

表7: 2023 一季报 A 股整体归母净利润累计同比增速按季环比有所改善 (截至 2023 年 4 月 29 日)

板块	2023Q1实际盈 利 (亿元)	2022Q1实际 盈利 (亿元)	2022FY实际盈 利 (亿元)	2021FY实际盈 利 (亿元)	2023Q1盈利 同比增速 (%)	2022FY盈利 同比增速 (%)	按季环比 (pct)
全部A股	14876.2	14571.0	52204.6	51427.5	2.1	1.5	0.6
全A非金融	7638.3	8032.3	29053.2	27422.6	(4.9)	5.9	(10.9)
主板	14128.1	13691.9	48502.4	48077.4	3.2	0.9	2.3
创业板	563.4	544.1	2404.3	2159.9	3.5	11.3	(7.8)

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 盈利为归母净利润)

表8：2023Q1A 股整体归母净利润单季环比上升，其中创业板改善尤为明显（截至 2023 年 4 月 29 日）

板块	2023Q1单季实际盈利 (亿元)	2022Q4单季实际盈利 (亿元)	2022Q3单季实际盈利 (亿元)	2023Q1单季实际盈利环比增速 (%)	2022Q4单季实际盈利环比增速 (%)	按季环比 (pct)
全部A股	14876.2	8140.6	13885.3	82.7	(41.4)	124.1
全A非金融	7638.3	3995.1	7751.7	91.2	(48.5)	139.7
主板	14128.1	7576.9	12754.1	86.5	(40.6)	127.1
创业板	563.4	284.3	802.4	98.2	(64.6)	162.7

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：盈利为归母净利润）

表9：2022 年报上游板块及周期和传统消费板块归母净利润累计同比增速占优（截至 2023 年 4 月 29 日）

大类板块	2022FY累计实际盈利 (亿元)	2021FY累计实际盈利 (亿元)	2022Q3累计实际盈利 (亿元)	2021Q3累计实际盈利 (亿元)	2022FY累计实际盈利同比增速 (%)	2022Q3累计实际盈利同比增速 (%)	按季环比 (pct)
产业链大类							
上游	11302.5	9699.4	9585.6	7543.7	16.5	27.1	(10.5)
中游	7941.1	7617.2	6697.4	7000.5	4.3	(4.3)	8.6
下游	6121.2	5658.7	5558.8	5390.9	8.2	3.1	5.1
TMT	3642.9	4447.7	3193.2	3590.5	(18.1)	(11.1)	(7.0)
金融	23151.4	24004.9	19005.9	19274.7	(3.6)	(1.4)	(2.2)
风格大类							
周期	19243.6	17316.6	16283.0	14544.2	11.1	12.0	(0.8)
传统消费	4104.5	3487.9	3630.9	3561.6	17.7	1.9	15.7
成长	5659.6	6618.5	5121.1	5419.7	(14.5)	(5.5)	(9.0)
金融	23151.4	24004.9	19005.9	19274.7	(3.6)	(1.4)	(2.2)

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：盈利为归母净利润）

表10: 2022Q4 各板块归母净利润均环比下滑, 上游、周期和金融板块下滑较慢 (截至 2023 年 4 月 29 日)

大类板块	2022Q4单季预告/实际盈利 (亿元)	2022Q3单季实际盈利 (亿元)	2022Q2单季实际盈利 (亿元)	2022Q4单季预告/实际盈利环比增速 (%)	2022Q3单季实际盈利环比增速 (%)	按季环比 (pct)
产业链大类						
上游	1716.9	2712.4	3710.0	(36.7)	(26.9)	(9.8)
中游	1243.7	2181.4	2555.1	(43.0)	(14.6)	(28.4)
下游	562.4	1894.1	1753.5	(70.3)	8.0	(78.3)
TMT	449.7	951.1	1326.2	(52.7)	(28.3)	(24.4)
金融	4145.5	6133.6	6333.7	(32.4)	(3.2)	(29.3)
风格大类						
周期	2960.6	4893.8	6265.1	(39.5)	(21.9)	(17.6)
传统消费	473.6	1351.3	1128.7	(65.0)	19.7	(84.7)
成长	538.6	1493.9	1951.0	(63.9)	(23.4)	(40.5)
金融	4145.5	6133.6	6333.7	(32.4)	(3.2)	(29.3)

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 盈利为归母净利润)

表11: 2023 一季报中游、下游、金融及传统消费板块归母净利润累计同比增速占优 (截至 2023 年 4 月 29 日)

大类板块	2023Q1实际盈利 (亿元)	2022Q1实际盈利 (亿元)	2022FY实际盈利 (亿元)	2021FY实际盈利 (亿元)	2023Q1盈利同比增速 (%)	2022FY盈利同比增速 (%)	按季环比 (pct)
产业链大类							
上游	2749.0	3201.7	11302.5	9699.4	(14.1)	16.5	(30.7)
中游	2086.0	1976.6	7958.7	7624.1	5.5	4.4	1.1
下游	2045.4	1962.7	6266.5	5756.9	4.2	8.9	(4.6)
TMT	757.9	891.4	3525.5	4342.2	(15.0)	(18.8)	3.8
金融	7237.9	6538.7	23151.4	24004.9	10.7	(3.6)	14.2
风格大类							
周期	4835.0	5178.2	19261.2	17323.6	(6.6)	11.2	(17.8)
传统消费	1461.9	1170.9	4104.5	3487.9	24.8	17.7	7.2
成长	1341.4	1683.2	5687.5	6611.1	(20.3)	(14.0)	(6.3)
金融	7237.9	6538.7	23151.4	24004.9	10.7	(3.6)	14.2

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 盈利为归母净利润)

表12: 2023Q1 各板块归母净利润均环比上升, 下游和传统消费板块改善显著 (截至 2023 年 4 月 29 日)

大类板块	2023Q1单季实际盈利 (亿元)	2022Q4单季实际盈利 (亿元)	2022Q3单季实际盈利 (亿元)	2023Q1单季实际盈利环比增速 (%)	2022Q4单季实际盈利环比增速 (%)	按季环比 (pct)
产业链大类						
上游	2749.0	1716.9	2712.4	60.1	(36.7)	96.8
中游	2086.0	1259.3	2183.2	65.6	(42.3)	108.0
下游	2045.4	595.1	1935.7	243.7	(69.3)	313.0
TMT	757.9	423.9	920.4	78.8	(53.9)	132.8
金融	7237.9	4145.5	6133.6	74.6	(32.4)	107.0
风格大类						
周期	4835.0	2976.2	4895.6	62.5	(39.2)	101.7
传统消费	1461.9	473.6	1351.3	208.7	(65.0)	273.6
成长	1341.4	545.3	1504.8	146.0	(63.8)	209.8
金融	7237.9	4145.5	6133.6	74.6	(32.4)	107.0

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 盈利为归母净利润)

表13：2022年报归母净利润累计同比正增长的行业有12个，农林牧渔和公用事业居前（截至2023年4月29日）

行业	2022FY累计 实际盈利 (亿元)	2021FY累计 实际盈利 (亿元)	2022Q3累计实 际盈利 (亿元)	2021Q3累计实 际盈利 (亿元)	2022FY累计 实际盈利同 比增速 (%)	2022Q3累计 实际盈利同 比增速 (%)	按季环比 (pct)
农林牧渔	171.5	-309.6	44.9	-46.0	155.4	197.7	-42.3
公用事业	994.4	547.5	1000.1	917.0	81.6	9.1	72.6
电力设备	2593.2	1428.3	1953.1	1146.1	81.6	70.4	11.2
商贸零售	-33.9	-124.4	155.3	199.0	72.7	-22.0	94.7
有色金属	1896.1	1125.6	1486.2	826.8	68.5	79.8	-11.3
煤炭	2502.0	1636.8	2057.7	1228.9	52.9	67.4	-14.6
石油石化	3819.9	2918.7	3198.5	2360.8	30.9	35.5	-4.6
通信	1833.5	1565.3	1524.2	1315.5	17.1	15.9	1.3
食品饮料	1754.3	1560.6	1399.2	1242.9	12.4	12.6	-0.2
建筑装饰	1821.7	1629.1	1503.1	1439.8	11.8	4.4	7.4
家用电器	986.4	897.7	780.5	694.5	9.9	12.4	-2.5
银行	20645.4	19188.1	15934.3	14751.7	7.6	8.0	-0.4
汽车	873.0	877.7	800.2	856.8	-0.5	-6.6	6.1
基础化工	2055.6	2177.3	1791.4	1705.3	-5.6	5.0	-10.6
医药生物	1959.3	2082.7	1875.2	1767.1	-5.9	6.1	-12.0
机械设备	1130.9	1207.4	921.7	1064.5	-6.3	-13.4	7.1
国防军工	293.0	319.3	267.0	251.8	-8.2	6.0	-14.3
环保	248.9	279.9	232.7	251.2	-11.1	-7.4	-3.7
非银金融	3280.2	4492.3	2855.6	3686.3	-27.0	-22.5	-4.4
电子	1372.2	1937.5	1161.3	1501.3	-29.2	-22.6	-6.5
纺织服饰	181.8	267.3	199.7	242.0	-32.0	-17.5	-14.5
轻工制造	255.1	376.6	260.1	361.0	-32.3	-27.9	-4.3
美容护理	57.4	88.1	52.7	62.1	-34.8	-15.3	-19.5
社会服务	-83.6	-58.3	-9.1	11.4	-43.4	-179.9	136.5
交通运输	1028.9	1841.1	1051.8	1421.8	-44.1	-26.0	-18.1
计算机	307.9	555.5	216.9	373.4	-44.6	-41.9	-2.7
建筑材料	526.9	978.3	477.1	750.1	-46.1	-36.4	-9.8
传媒	129.3	389.3	290.7	400.2	-66.8	-27.4	-39.4
钢铁	332.1	1227.4	342.5	1180.0	-72.9	-71.0	-2.0
房地产	-774.2	324.5	216.0	836.7	-338.6	-74.2	-264.4

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：盈利为归母净利润）

表14：2022Q4 仅钢铁和计算机行业归母净利润单季环比正增长（截至 2023 年 4 月 29 日）

行业	2022Q4单季实际盈利 (亿元)	2022Q3单季实际盈利 (亿元)	2022Q2单季实际盈利 (亿元)	2022Q4单季实际盈利环比增速 (%)	2022Q3单季实际盈利环比增速 (%)	按季环比 (pct)
钢铁	-10.4	-43.5	174.6	76.2	-124.9	201.1
计算机	91.0	73.4	111.7	24.0	-34.3	58.3
有色金属	409.9	440.4	573.6	-6.9	-23.2	16.3
银行	4711.1	5417.5	4891.4	-13.0	10.8	-23.8
食品饮料	355.1	421.1	385.3	-15.7	9.3	-25.0
电力设备	640.1	767.8	680.7	-16.6	12.8	-29.4
家用电器	205.9	272.3	295.6	-24.4	-7.9	-16.5
农林牧渔	126.5	167.8	18.6	-24.6	801.3	-825.9
煤炭	444.3	594.3	873.0	-25.2	-31.9	6.7
通信	309.3	443.7	669.2	-30.3	-33.7	3.4
石油石化	621.4	908.3	1177.1	-31.6	-22.8	-8.8
建筑装饰	318.6	484.0	566.9	-34.2	-14.6	-19.5
机械设备	209.1	325.2	346.3	-35.7	-6.1	-29.6
基础化工	264.2	419.1	743.0	-36.9	-43.6	6.7
电子	210.8	363.0	422.0	-41.9	-14.0	-27.9
非银金融	424.6	734.1	1321.2	-42.2	-44.4	2.3
建筑材料	49.8	119.1	225.4	-58.2	-47.1	-11.1
美容护理	4.8	14.8	20.5	-67.7	-28.0	-39.7
国防军工	26.0	87.8	102.3	-70.4	-14.1	-56.3
汽车	72.8	306.4	226.0	-76.3	35.6	-111.9
环保	16.2	92.9	78.1	-82.6	18.9	-101.5
医药生物	84.0	528.0	604.3	-84.1	-12.6	-71.5
公用事业	-5.8	348.1	380.8	-101.7	-8.6	-93.1
轻工制造	-5.0	95.2	96.3	-105.3	-1.2	-104.1
交通运输	-22.9	350.3	343.3	-106.5	2.0	-108.5
纺织服装	-18.0	55.7	60.1	-132.3	-7.4	-124.9
传媒	-161.4	71.0	123.3	-327.3	-42.4	-284.9
社会服务	-74.4	15.9	-8.0	-566.8	298.2	-865.0
商贸零售	-189.2	16.8	54.9	-1223.3	-69.3	-1154.0
房地产	-990.2	-18.1	121.2	-5381.4	-114.9	-5266.5

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：盈利为归母净利润）

表15：2023 一季报归母净利润累计同比正增长的行业有 18 个，社服和非银金融居前（截至 2023 年 4 月 29 日）

行业	2023Q1实际盈利 (亿元)	2022Q1实际盈利 (亿元)	2022FY实际盈利 (亿元)	2021FY实际盈利 (亿元)	2023Q1盈利 同比增速 (%)	2022FY盈利 同比增速 (%)	按季环比 (pct)
社会服务	6.9	-17.0	-83.6	-58.3	140.7	-43.4	184.1
非银金融	1407.7	800.3	3280.2	4492.3	75.9	-27.0	102.9
农林牧渔	-41.4	-141.3	171.5	-309.6	70.7	155.4	-84.7
计算机	48.9	31.3	311.9	557.3	56.6	-44.0	100.7
公用事业	392.2	271.3	994.4	547.5	44.6	81.6	-37.0
商贸零售	134.9	99.3	-33.9	-124.4	35.8	72.7	-36.9
电力设备	674.8	512.1	2593.2	1428.3	31.8	81.6	-49.8
美容护理	23.1	17.9	57.4	88.1	29.0	-34.8	63.8
传媒	114.0	96.4	129.3	389.3	18.3	-66.8	85.0
食品饮料	699.9	592.8	1754.3	1560.6	18.1	12.4	5.7
建筑装饰	519.1	454.4	1839.3	1636.0	14.2	12.4	1.8
家用电器	241.1	212.6	986.4	897.7	13.4	9.9	3.5
通信	448.5	412.7	1833.5	1565.3	8.7	17.1	-8.5
汽车	290.0	271.1	873.0	877.7	7.0	-0.5	7.5
煤炭	652.3	619.2	2502.0	1636.8	5.3	52.9	-47.5
交通运输	373.8	361.1	1028.9	1841.1	3.5	-44.1	47.6
环保	64.0	62.4	248.9	279.9	2.5	-11.1	13.6
银行	5743.0	5625.4	20645.4	19188.1	2.1	7.6	-5.5
机械设备	250.8	253.6	1130.9	1207.4	-1.1	-6.3	5.2
纺织服饰	80.0	84.0	181.8	267.3	-4.7	-32.0	27.3
国防军工	73.3	77.1	293.0	319.3	-4.8	-8.2	3.4
石油石化	1006.6	1113.2	3819.9	2918.7	-9.6	30.9	-40.4
有色金属	375.6	474.0	1896.1	1125.6	-20.8	68.5	-89.2
房地产	87.2	113.0	-774.2	324.5	-22.8	-338.6	315.7
轻工制造	50.4	69.5	255.1	376.6	-27.5	-32.3	4.8
医药生物	560.4	773.9	2104.6	2180.9	-27.6	-3.5	-24.1
基础化工	340.7	634.1	2055.6	2177.3	-46.3	-5.6	-40.7
电子	146.5	351.0	1250.8	1830.2	-58.3	-31.7	-26.6
建筑材料	47.3	133.1	526.9	978.3	-64.5	-46.1	-18.3
钢铁	64.5	212.6	332.1	1227.4	-69.7	-72.9	3.3

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：盈利为归母净利润）

表16: 2023 Q1 归母净利润单季环比正增长的行业有 25 个, 公用事业环比改善显著 (截至 2023 年 4 月 29 日)

行业	2023Q1单季实际盈利 (亿元)	2022Q4单季实际盈利 (亿元)	2022Q3单季实际盈利 (亿元)	2023Q1单季实际盈利环比增速 (%)	2022Q4单季实际盈利环比增速 (%)	按季环比 (pct)
公用事业	392.2	-5.8	348.1	6906.0	-101.7	7007.6
交通运输	373.8	-22.9	350.3	1734.0	-106.5	1840.5
轻工制造	50.4	-5.0	95.2	1101.5	-105.3	1206.8
钢铁	64.5	-10.4	-43.5	723.3	76.2	647.1
纺织服饰	80.0	-18.0	55.7	545.5	-132.3	677.8
美容护理	23.1	4.8	14.8	383.0	-67.7	450.7
医药生物	560.4	116.7	569.6	380.4	-79.5	459.9
汽车	290.0	72.8	306.4	298.6	-76.3	374.9
环保	64.0	16.2	92.9	294.8	-82.6	377.4
非银金融	1407.7	424.6	734.1	231.5	-42.2	273.7
国防军工	73.3	26.0	87.8	182.3	-70.4	252.7
商贸零售	134.9	-189.2	16.8	171.3	-1223.3	1394.6
传媒	114.0	-161.4	71.0	170.6	-327.3	497.9
社会服务	6.9	-74.4	15.9	109.3	-566.8	676.1
房地产	87.2	-990.2	-18.1	108.8	-5381.4	5490.2
食品饮料	699.9	355.1	421.1	97.1	-15.7	112.8
石油石化	1006.6	621.4	908.3	62.0	-31.6	93.6
建筑装饰	519.1	334.2	485.8	55.3	-31.2	86.5
煤炭	652.3	444.3	594.3	46.8	-25.2	72.1
通信	448.5	309.3	443.7	45.0	-30.3	75.3
基础化工	340.7	264.2	419.1	28.9	-36.9	65.9
银行	5743.0	4711.1	5417.5	21.9	-13.0	34.9
机械设备	250.8	209.1	325.2	19.9	-35.7	55.6
家用电器	241.1	205.9	272.3	17.1	-24.4	41.5
电力设备	674.8	640.1	767.8	5.4	-16.6	22.0
建筑材料	47.3	49.8	119.1	-4.9	-58.2	53.3
有色金属	375.6	409.9	440.4	-8.4	-6.9	-1.4
电子	146.5	183.4	331.6	-20.1	-44.7	24.6
计算机	48.9	92.6	74.1	-47.1	25.0	-72.1
农林牧渔	-41.4	126.5	167.8	-132.7	-24.6	-108.1

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 盈利为归母净利润)

配置建议: (一) 成长风格具备基本面支撑, 且受益于流动性与风险偏好弹性或将是市场主线, 包括: (1) 增配硬科技: 机械自动化+半导体>电力设备 (储能、充电桩、特高压); (2) 医药生物: 或受益于美国货币政策转向预期, 海外贴现率下行带来相关投资增加; (3) 关注计算机、传媒、互联网 3.0 (数字经济) 中“既有业绩, 估值亦合理”的方向。(二) 关注央企国企提估值逻辑, 包括: 一带一路、纳入永续增长及提高分红等重要投资方向。

2、市场表现回顾

2.1、市场回顾：部分企业业绩不及预期影响市场情绪，风险偏好下降

A 股方面，本周（4.24-4.28）市场主要指数多数下跌。 宽基指数全线下跌，其中，科创 50（-2.6%）、深证成指（-1.0%）、中证 1000（-0.7%）和创业板指（-0.7%）领跌，仅上证 50（0.9%）和上证综指（0.7%）收涨；风格指数多数下跌，其中，宁组合（-2.0%）和小盘成长（-1.9%）领跌，大盘价值（1.6%）领涨。**市场指数多数下跌的主要原因：**业绩迎来披露密集期，部分企业的年报和一季报出现一定程度的业绩下滑，从而影响投资者情绪，同时也存在一些外部干扰，市场或存在一定不确定性。

行业方面，本周（4.24-4.28）一级行业涨跌互现。 传媒（9.1%）、非银金融（4.0%）和纺织服饰（3.1%）等行业领涨；电子（-5.5%）和计算机（-3.5%）等行业领跌。**领涨行业的主要原因：**（1）传媒，利用 AI 技术进行内容的自动化生产，目前已经初步应用于文字、图像、视频、音频、游戏等方面，市场对 AIGC 期望较高，资金也轮番追捧；（2）非银金融，主要得益于多家券商披露一季报业绩超预期，盈利大幅增长；（3）纺织服饰，服装消费复苏向好，重点品牌公司一季报业绩均有不同程度改善，对板块情绪形成提振。**领跌行业的主要原因：**（1）电子和计算机，数字经济板块多家上市企业一季度业绩表现欠佳，叠加板块前期累积涨幅较高，本周出现回调。

海外权益市场方面，本周（4.24-4.28）全球主要经济体权益指数多数下跌，其中法国 CAC40（-1.2%）、英国富时（-1.0%）、恒生国企指数（-0.9%）和恒生指数（-0.9%）等指数领跌，仅日经 225（1.0%）和纳斯达克指数（0.6%）上涨。**海外权益指数领跌的主要原因：**（1）恒生国企指数、恒生指数：美股近期下跌，公布的企业业绩表现好坏参半、第一共和银行存款急跌等因素再度触发市场紧张气氛，带动恒指下跌；（2）法国 CAC40、英国富时，美国第一共和银行存款急跌凸显银行业危机并未完全结束，引发市场紧张情绪影响，欧洲股指出现回调。

大宗商品方面，本周（4.24-4.28）大宗商品价格跌多涨少，天然气（5.4%）、波罗的海干散货指数（5.1%）等大宗商品价格领涨；小麦（-6.3%）、玉米（-5.4%）和布油（-4.1%）等大宗商品领跌。**领涨大宗商品的主要原因：**（1）天然气，一方面，美国大部地区将迎来寒冷天气，天然气供暖需求有所增加，另一方面美国天然气日产量有所下降；（2）波罗的海干散货指数，主要因海岬型船运价指数上涨。**领跌大宗商品的主要原因：**（1）小麦，美国大平原地区出现有利降雨，全球小麦供应充足；（2）玉米，主要受中国取消了原定于 22/23 年度交付的 32.7 万吨玉米合同的影响，价格下跌；（3）布油，市场对经济衰退担忧升温，影响未来原油需求预期。

表17：本周（4.24-4.28）国内和海外权益市场主要指数均多数下跌

板块	简称	最新值	涨跌幅(%)				过去5年历史分位数(%)	过去20年历史分位数(%)
			周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2022年(%)		
A股	上证50	2677.8	0.9	1.5	1.6	-19.5	23.0	69.2
	上证综指	3323.3	0.7	2.4	7.6	-15.1	68.6	80.6
	沪深300	4029.1	-0.1	0.7	4.1	-21.6	49.3	80.6
	中证800	4398.8	-0.1	0.4	4.7	-21.3	58.6	77.7
	中证500	6241.2	-0.1	-0.6	6.4	-20.3	58.6	77.7
	创业板指	2324.7	-0.7	-1.9	-0.9	-29.4	46.0	73.9
	中证1000	6723.3	-0.7	-1.5	7.0	-21.6	66.4	74.1
	深证成指	11338.7	-1.0	-2.0	2.9	-25.9	49.6	68.3
	科创50	1087.9	-2.6	4.7	13.3	-31.3	30.5	30.5
	风格指数	大盘价值	7183.6	1.6	7.0	10.5	-12.2	46.2
小盘价值		6794.0	1.0	1.8	9.2	-16.1	84.5	92.3
茅指数		481449.7	-0.9	-1.8	0.8	-22.0	54.4	88.5
大盘成长		4741.8	-1.8	-3.8	-0.9	-28.2	45.6	83.9
小盘成长		5381.4	-1.9	-2.9	4.3	-27.6	47.3	70.5
宁组合		42444.5	-2.0	-3.0	-3.6	-25.9	57.3	83.9
海外权益	日经225	28856.4	1.0	4.9	10.6	-9.4	89.6	97.4
	纳斯达克	12142.2	0.6	3.6	16.0	-33.1	68.8	92.2
	道琼斯	33826.2	0.1	4.4	2.0	-8.8	77.6	94.4
	标普500	4135.4	0.0	4.1	7.7	-19.4	76.9	94.2
	澳洲标普200	7318.7	-0.2	4.0	4.0	-5.5	85.1	96.2
	德国DAX	15800.5	-0.5	4.3	12.3	-12.3	95.0	98.7
	恒生指数	19894.6	-0.9	0.6	0.6	-15.5	8.9	30.2
	恒生国企指数	6702.2	-0.9	-0.4	0.0	-18.6	8.3	17.4
	英国富时	7831.6	-1.0	4.6	5.1	0.9	96.6	99.1
法国CAC40	7483.8	-1.2	5.6	13.5	-9.5	99.2	99.8	
商品	NYMEX天然气	2.4	5.4	9.6	-47.4	18.8	21.8	12.9
	波罗的海干散货指数	1581.0	5.1	12.8	4.4	-31.7	54.8	48.5
	CZCE白糖	7035.0	2.3	13.6	21.7	0.4	100.0	97.2
	COMEX黄金	1997.0	0.3	1.2	9.4	0.1	97.7	99.4
	COMEX白银	25.0	-0.4	6.6	3.8	3.5	80.5	82.9
	LME镍	24145.0	-1.4	0.3	-19.6	44.1	85.4	84.2
	LME铜	8593.5	-2.3	-4.3	2.6	-13.9	67.4	87.3
	LME铅	2110.0	-2.4	-1.2	-8.0	-0.5	61.7	62.1
	LME锌	2647.0	-2.6	-9.9	-11.0	-16.0	41.9	71.2
	LME铝	2326.0	-2.9	-2.6	-2.2	-14.9	63.3	72.2
	CBOT大豆	1405.8	-3.0	-4.2	-7.8	13.8	72.4	85.2
	ICE WTI原油	74.9	-3.8	2.1	-6.9	7.6	72.5	56.8
	DCE铁矿石	714.0	-4.1	-18.6	-16.5	28.0	48.1	66.0
	ICE布油	78.3	-4.1	0.2	-8.8	10.6	69.3	64.5
	CBOT玉米	581.8	-5.4	-10.1	-14.3	14.4	68.3	78.2
CBOT小麦	630.5	-6.3	-9.9	-20.4	2.6	54.8	65.1	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表18：本周（4.24-4.28）一级行业涨跌互现，传媒、非银金融和纺织服饰等领涨

板块	行业	最新值	涨跌幅 (%)				2021年 (%)	过去5年历史分位数 (%)	过去20年历史分位数 (%)
			周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2021年 (%)			
TMT	传媒	819.4	6.1	6.9	51.8	-0.5	92.9	74.7	
金融	非银金融	1595.8	4.0	5.5	8.3	17.5	29.4	59.6	
下游消费	纺织服饰	1622.6	2.1	0.7	3.1	3.4	14.4	35.1	
中游制造	建筑装饰	2445.5	2.7	8.4	22.7	16.4	93.7	79.0	
中游制造	公用事业	2281.9	2.1	3.5	3.8	31.4	76.9	69.4	
上游周期	石油石化	2445.8	1.7	5.3	17.0	20.3	92	76.6	
下游消费	美容护理	6691.9	1.6	-3.1	-6.4	0.1	52.1	87.6	
下游消费	汽车	5228.4	1.5	-4.4	-2.1	17.2	53	80.8	
下游消费	食品饮料	22540.3	1.5	-4.2	-1.8	-6.0	55.3	88.8	
中游制造	环保	1790.1	1.2	-3.0	1.2	20.6	5.4	40.6	
上游周期	交通运输	2406.6	1.0	2.5	1.8	2.6	73.8	62.6	
金融	银行	3201.4	0.9	4.1	1.4	-4.6	18.9	65.6	
下游消费	商贸零售	2555.2	0.7	-5.4	-10.9	-4.6	1.9	23.3	
下游消费	轻工制造	2294.9	0.6	-5.3	-1.3	11.6	40.1	66.2	
下游消费	医药生物	9198.2	0.5	0.6	1.4	-5.7	49.7	86.5	
下游消费	社会服务	10421.3	0.1	-3.1	-3.5	10.3	68	92.0	
中游制造	国防军工	1521.2	0.0	-1.6	3.0	11.2	59.8	79.9	
中游制造	电力设备	8932.0	0.0	-2.9	-4.5	47.9	61	89.8	
-	综合	2854.0	-0.3	-2.2	-5.4	13.8	86.8	83.3	
上游周期	煤炭	2714.1	0.4	0.3	1.6	39.6	78.1	68.9	
中游制造	机械设备	1494.6	-1.0	-2.2	6.9	14.8	66.7	78.8	
下游消费	家用电器	7130.3	-1.0	4.4	9.9	19.5	51.7	86.1	
下游消费	农林牧渔	3214.6	-1.4	-3.4	-2.4	-4.9	22.4	73.5	
中游制造	钢铁	2309.7	-1.8	-1.9	1.0	34.1	39.1	46.6	
上游周期	基础化工	3845.1	-1.8	-7.5	-5.1	37.2	56	86.4	
金融	房地产	2740.1	-2.0	-2.9	-8.5	11.9	0.9	39.4	
TMT	通信	2463.5	2.1	3.0	34.0	3.0	85.4	80.3	
中游制造	建筑材料	5840.5	2.1	-4.8	-3.2	4.5	34.8	76.9	
上游周期	有色金属	4793.0	-3.0	-0.5	4.6	40.5	67.6	84.6	
TMT	计算机	4927.8	-3.5	-5.6	27.2	1.4	67.5	84.4	
TMT	电子	3725.1	-5.5	-5.1	6.8	16.0	45.4	85.5	

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、市场估值：A股主要指数估值涨跌互现

A股方面，本周（4.24-4.28）主要指数估值水平涨跌互现，ERP水平上升。从PE（TTM）历史分位数来看，宽基指数创业板指、中证500、中证1000仍处于较低历史分位数水平，且三者的估值水平均在“1倍标准差下限”附近。本周万得全A的ERP水平整体较上周有所上升，反映市场风险偏好有所下降。海外方面，海外市场主要指数估值水平多数下跌，其中纳斯达克指数跌幅最大，仅道琼斯指数估值上涨。

行业方面，本周（4.24-4.28）各行业估值涨跌互现。从PE_ttm来看，石油石化、传媒、非银金融等行业估值领涨；农林牧渔行业估值领跌。

表19: 本周(4.24-4.28) A股主要指数估值涨跌互现, 海外主要指数估值多数下跌

板块	简称	PE最新值	PE涨跌幅(%)				过去5年历史分位数(%)	过去20年历史分位数(%)	PB最新值	PB涨跌幅(%)	
			周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2022年(%)				周环比(%)	月环比(%)
A股	深证成指	25.5	-0.9	1.6	1.2	-13.7	43.8	58.2	2.5	-2.2	-4.2
	中证800	13.6	-0.4	2.6	2.3	-16.0	52.1	37.4	1.5	-0.8	0.0
	科创50	45.8	0.5	6.4	9.5	-26.2	35.4	35.4	4.8	-2.8	2.0
	沪深300	12.2	-1.0	2.3	2.4	-19.3	46.0	34.4	1.4	-0.7	0.5
	上证综指	13.5	0.4	2.2	8.7	-11.2	63.7	32.9	1.4	-0.4	1.5
	上证50	10.0	0.5	4.1	7.5	-18.2	52.3	32.9	1.3	0.2	2.1
	中证1000	33.5	8.0	10.2	17.2	-24.4	41.2	25.5	2.3	-1.2	-2.1
	中证500	25.0	4.4	7.0	9.0	-11.1	63.8	23.2	1.7	-1.2	-1.9
	创业板指	33.6	1.1	-4.7	-4.0	-38.5	8.0	5.2	4.5	-2.1	-6.2
	风格指数	茅指数	23.4	-2.9	-5.3	-4.6	-28.8	38.0	63.0	4.1	-3.3
大盘成长		19.2	-3.9	-2.0	0.8	-46.2	18.6	58.2	3.8	-4.4	-9.4
小盘价值		17.1	11.2	21.6	29.9	13.7	93.2	43.2	1.1	0.2	1.4
小盘成长		25.5	13.6	24.0	29.2	-0.6	64.4	33.5	2.1	-2.7	-3.9
大盘价值		7.0	1.6	8.8	15.5	-11.6	32.8	23.0	0.8	1.3	7.2
宁组合		32.8	-5.1	-12.5	-11.7	-53.6	0.2	4.4	5.9	-3.0	-7.8
海外	道琼斯	24.5	3.3	6.8	12.1	-21.6	69.7	91.7	6.1	0.5	2.3
	标普500	23.7	-0.2	2.8	13.4	-24.0	58.5	84.7	3.9	-0.6	1.4
	纳斯达克	32.6	-1.5	0.7	17.2	-27.5	42.2	46.2	4.1	-2.4	-5.1
	恒生国企指数	8.6	-0.6	-0.7	-0.4	-12.3	31.2	32.9	0.9	-0.9	-3.3
	恒生指数	10.0	-0.9	0.1	0.7	-9.3	33.1	31.6	1.0	-0.9	-2.0
	法国CAC40	13.9	0.0	0.0	0.0	-76.0	9.3	19.5	1.7	0.0	0.0
	英国富时	13.5	-0.3	5.3	3.7	-88.3	10.9	12.3	1.6	-0.5	4.5
澳洲标普200	14.6	0.0	0.0	0.0	-67.0	5.5	3.5	2.1	0.0	0.0	

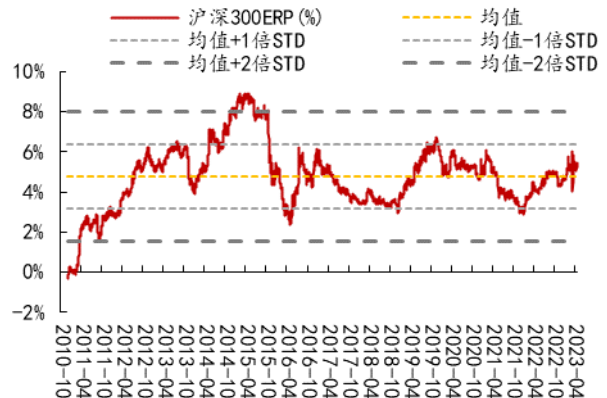
数据来源: Wind、开源证券研究所

图1: 万得全A ERP 高于均值



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 沪深300 ERP 水平低于“1倍标准差上限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

表20：本周（4.24-4.28）行业估值涨跌互现，石油石化、传媒、非银金融等行业估值领涨

板块	行业	PE最新值	PE涨跌幅 (%)				过去5年PE历史分位数		过去20年PE历史分位数		PB涨跌幅 (%)				过去5年PB历史分位数		过去20年PB历史分位数	
			周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2021年 (%)	历史分位数 (%)	历史分位数 (%)	周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2021年 (%)	历史分位数 (%)	历史分位数 (%)				
A股	社会服务	109.2	0.0	-8.9	-8.5	-47.4	76.5	93.2	3.5	1.7	-3.3	-1.7	-53.1	39.5	37.3			
	计算机	69.4	2.0	9.2	37.3	-26.0	84.4	88.6	3.9	-3.5	-6.7	20.1	-1.9	57.0	46.6			
	美容护理	52.5	2.2	10.0	21.0	17.2	86.3	78.5	4.8	0.6	-7.2	-10.0	16.2	54.6	82.1			
	汽车	29.3	2.5	-3.8	-6.8	-3.1	59.8	71.9	2.0	-1.0	-6.9	-5.6	9.2	50.8	33.2			
	商贸零售	38.5	-0.3	7.0	-1.6	19.5	95.5	68.8	2.1	1.0	-4.5	-10.2	88.9	74.2	35.2			
	公用事业	25.1	5.9	2.3	0.6	53.1	79.6	52.4	1.6	0.0	0.0	0.2	39.0	68.2	16.6			
	钢铁	19.5	2.8	10.2	17.6	-36.0	100.0	50.6	1.0	-1.0	-1.0	0.0	38.6	33.7	19.7			
	食品饮料	33.1	2.0	-7.4	-2.5	-19.6	42.3	50.3	6.1	-2.5	-9.8	-6.0	-9.8	26.5	62.7			
	机械设备	30.0	0.5	-5.7	-0.5	-12.3	70.2	49.8	2.3	-1.7	-5.6	1.3	6.3	50.5	30.3			
	传媒	46.9	7.4	13.8	43.6	-13.9	95.1	43.6	3.0	5.7	18.4	49.5	4.3	96.3	28.0			
	综合	45.5	0.5	-0.2	-4.4	65.4	64.6	40.6	1.8	0.6	-4.3	-8.7	-39.8	44.9	16.4			
	轻工制造	28.3	-1.2	-8.2	-7.6	-12.0	84.0	38.2	2.0	0.5	-5.3	-2.5	25.4	46.1	30.4			
	国防军工	56.2	2.2	4.5	7.5	-9.8	27.1	37.9	3.3	0.3	-0.3	0.3	10.1	64.9	57.6			
	非银金融	17.7	6.4	9.6	19.7	-22.5	80.3	36.7	1.2	2.6	2.6	4.4	-23.6	13.7	3.2			
	农林牧渔	36.9	-59.5	-61.6	-62.0	99.9	57.3	34.9	2.9	-3.0	-5.5	-5.2	-11.6	17.3	28.3			
	房地产	14.4	-0.8	14.2	8.8	-0.2	98.6	33.5	0.8	0.0	-1.2	-8.0	-3.5	1.2	0.3			
	建筑材料	17.5	0.7	5.6	24.5	-0.2	94.2	29.7	1.5	-2.0	-5.1	-6.3	6.8	1.4	2.3			
	纺织服装	23.9	3.2	0.2	3.7	-44.7	51.3	29.3	1.8	1.7	-2.8	-0.6	3.3	30.7	17.4			
	电子	35.9	-0.9	7.6	22.9	-28.7	56.3	27.0	2.7	-3.9	-8.4	2.7	1.1	18.4	25.0			
	建筑装饰	11.2	3.6	12.2	22.9	7.7	89.3	25.8	1.0	1.0	6.4	16.3	13.1	66.7	15.7			
	通信	30.8	-7.1	-1.8	20.8	1.3	15.9	23.4	2.3	-4.9	0.4	24.5	0.9	51.9	43.4			
	家用电器	14.6	-0.5	2.6	9.3	-37.5	29.7	20.8	2.6	-1.5	2.4	7.9	-20.1	21.6	46.6			
	石油石化	14.8	9.2	24.0	34.9	-27.8	54.8	19.8	1.4	2.2	3.7	18.9	-5.3	49.4	11.6			
	环保	21.1	4.8	-6.1	-3.6	5.0	34.7	8.5	1.5	0.0	-1.3	0.0	16.2	3.3	1.1			
	医药生物	24.4	2.5	2.5	3.2	-22.6	14.6	6.8	3.1	-1.6	-3.1	-2.8	-9.7	10.8	18.7			
	银行	4.9	1.6	3.8	-0.4	-15.2	8.6	5.7	0.5	0.0	2.0	0.0	-4.3	8.9	2.1			
	基础化工	14.8	1.0	-2.0	3.7	-36.3	16.0	5.7	2.1	-2.8	-9.6	-8.8	20.5	36.6	17.6			
	交通运输	12.7	3.8	8.4	8.7	-40.7	17.3	5.6	1.5	0.7	6.3	5.6	3.9	62.1	27.0			
	电力设备	23.5	-3.9	-9.3	-13.9	7.9	4.9	5.1	3.2	-3.6	-10.9	-13.3	38.2	45.2	41.0			
	煤炭	6.6	-2.2	0.2	3.9	-8.9	2.9	0.7	1.3	-5.2	-3.8	-3.0	15.1	55.9	18.5			
有色金属	13.6	-2.2	-4.9	-5.8	-43.2	0.2	0.3	2.4	-4.3	-5.8	-5.1	22.1	44.2	23.6				

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、盈利预期：主要指数盈利预期多数上调

指数方面，本周（4.24-4.28）主要指数盈利预期多数上调。主要宽基指数盈利预期多数上调，其中，沪深300（2.1%）、上证50（1.9%）和创业板指（1.3%）指数盈利预期上调幅度最大，中证1000（-9.3%）和中证500（-4.6%）下调幅度最大；主要风格指数盈利预期多数上调，其中，大盘成长（1.7%）和宁组合（1.6%）上调幅度最大，小盘成长（-10.9%）和小盘价值（-9.2%）下调幅度最大。

行业方面，本周（4.24-4.28）多数行业盈利预期下调。周期板块多数行业盈利预期下调，其中钢铁（-39.4%）和国防军工（-18.1%）盈利预期下调幅度最大，公用事业（14.8%）和电力设备（11.5%）盈利预期上调幅度最大；传统消费板块中，农林牧渔（220.3%）盈利预期上调幅度最大；成长板块多数行业盈利预期下调，其中仅通信设备（3.2%）盈利预期上调，计算机（-15.2%）和电子（-12.4%）盈利预期下调幅度最大；金融板块中房地产（-76.4%）盈利预期下调最大。

表21: 本周 (4.24-4.28) 主要指数盈利预期多数上调

板块	指数	指数代码	当前预测 2023EPS	近一周 变化	近一个月 变化	年初至今 变化	2023年预测 EPS	2021年实际 EPS
宽基 指数	上证指数	000001.SH	0.84	0.9%	3.1%	3.9%	1.07	0.76
	深证成指	399001.SZ	0.76	-1.0%	-1.6%	-9.2%	1.12	0.65
	沪深300	000300.SH	1.13	2.1%	2.3%	1.8%	1.22	0.95
	创业板指	399006.SZ	1.34	1.3%	3.8%	-3.6%	1.82	1.00
	中证500	000905.SH	0.45	-4.6%	-4.1%	-12.9%	0.71	0.44
	科创50	000688.SH	0.93	-2.2%	-3.3%	-3.4%	1.38	1.13
	上证50	000016.SH	1.36	1.9%	2.8%	3.8%	1.32	1.17
	中证800	000906.SH	0.96	1.2%	1.5%	-0.2%	1.11	0.82
中证1000	000852.SH	0.38	-9.3%	-13.5%	-22.3%	0.80	0.37	
风格 指数	大盘成长	399372.SZ	2.00	1.7%	0.4%	0.6%	1.95	2.04
	大盘价值	399373.SZ	1.16	1.1%	3.0%	4.2%	1.13	1.02
	小盘成长	399376.SZ	0.56	-10.9%	-16.9%	-24.8%	0.86	0.54
	小盘价值	399377.SZ	0.42	-9.2%	-11.7%	-20.9%	0.66	0.41
	茅指数	8841415.WI	2.86	0.8%	-0.6%	-0.5%	3.32	2.65
	宁组合	8841447.WI	3.00	1.6%	6.1%	10.7%	3.69	1.99

数据来源: Wind、开源证券研究所

表22: 本周 (4.24-4.28) 农林牧渔盈利预期上调最大

风格 板块	行业	指数代码	当前预测 2023EPS	近一周 变化	近一个月 变化	年初至今 变化	2023年预测 EPS	2021年实际 EPS
周期	煤炭	801950.SI	2.12	2.2%	-2.4%	6.0%	2.13	1.24
	有色金属	801050.SI	0.90	-2.4%	3.1%	5.5%	1.13	0.46
	交通运输	801170.SI	0.32	7.2%	-0.9%	-14.9%	0.62	0.40
	基础化工	801030.SI	0.68	-9.3%	-12.9%	-19.2%	1.32	0.81
	石油石化	801960.SI	0.84	-6.3%	-3.3%	-5.4%	0.89	0.51
	钢铁	801040.SI	0.12	39.4%	-47.4%	-53.1%	0.34	0.57
	建筑材料	801710.SI	0.55	-16.3%	-22.0%	-33.5%	1.07	1.09
	建筑装饰	801720.SI	0.74	2.1%	20.7%	19.3%	0.96	0.55
	电力设备	801730.SI	1.02	1.5%	16.5%	16.7%	1.69	0.49
	机械设备	801890.SI	0.36	-0.6%	6.2%	0.1%	0.77	0.34
	国防军工	801740.SI	0.26	-18.1%	-24.6%	-28.8%	0.64	0.26
	公用事业	801160.SI	0.32	4.8%	11.4%	1.4%	0.51	0.13
	环保	801970.SI	0.28	-7.5%	2.7%	-7.1%	0.63	0.28
传统 消费	汽车	801880.SI	0.42	-0.3%	-4.4%	-11.0%	1.09	0.40
	家用电器	801110.SI	1.29	1.9%	4.4%	0.4%	1.84	1.09
	纺织服装	801130.SI	0.24	2.0%	5.3%	0.2%	0.77	0.28
	商贸零售	801200.SI	-0.10	-2.3%	-1.5%	-33.1%	0.64	-0.11
	食品饮料	801120.SI	2.05	2.7%	4.0%	2.4%	2.92	1.71
	社会服务	801210.SI	-0.16	-17.4%	-31.8%	-79.7%	0.41	-0.15
	农林牧渔	801010.SI	0.22	20.3%	198.8%	32.5%	1.32	-0.34
轻工制造	801140.SI	0.30	-5.6%	-16.1%	-30.6%	0.85	0.42	
成长	医药生物	801150.SI	0.73	-3.8%	-3.5%	-6.4%	1.30	0.70
	美容护理	801980.SI	0.58	-2.6%	-19.4%	-24.9%	1.46	0.67
	电子	801080.SI	0.30	-12.4%	-24.0%	-36.4%	0.78	0.54
	计算机	801750.SI	0.17	-15.2%	-22.7%	-39.3%	0.65	0.25
	传媒	801760.SI	0.12	-4.4%	-29.4%	-47.7%	0.51	0.20
	通信	801770.SI	0.92	3.2%	4.1%	9.4%	1.20	0.18
金融	房地产	801180.SI	-0.20	-76.4%	-226.0%	-837.9%	1.08	0.11
	银行	801780.SI	1.12	0.7%	1.1%	1.1%	1.18	1.03
	非银金融	801790.SI	0.87	0.8%	6.2%	5.1%	1.10	0.96
	综合	801230.SI	-0.03	26.1%	38.3%	34.4%	0.09	-0.08

数据来源: Wind、开源证券研究所

3、中观景气度回顾与关注

表23：本周（4.24-4.28）中观行业核心观点和重要信息一览

产业链	行业	核心观点	相关指标	最新值	单位	周/月环比	最新日期	本周关注
上游周期	有色金属	国内制造业的率先复苏叠加有色金属库存处于历史低位将会带动行业景气度上行	LME铜现货结算价格	8465.5000	美元/吨	-4.6%	2023/4/27	-
			LME铝现货结算价格	2302.0000	美元/吨	-4.5%	2023/4/27	-
	交通运输	疫情以及防疫政策进一步优化的背景下，货运、出行、快递数据均明显好转，行业景气度或持续回暖	货运量总计	47.2330	亿吨	-17.5%	2023/3/31	1、国铁集团客运部负责人表示，国家优化调整疫情防控措施以来，铁路客流增长势头强劲。截至4月27日8时，“五一”小长假运输期间火车票已售出6908万张，日均开行旅客列车10800余列，较日常增加1800余列，较2019年同期增长21%，其中，最高峰日安排开行列车超过11300列。
	基础化工	预计节后复工复产节奏将会加快，制造业补库需求有望增强，进而驱动化工品价格的回升以及行业景气度的好转	中国化工产品价格指数（CCPI）	4613.0000	/	-1.4%	2023/4/27	-
中游制造	黄金	货币、商品双重属性驱动下，黄金的配置机会凸显	期货收盘价（连续）COMEX黄金	1988.0	美元/盎司	-0.8%	2023/4/27	-
	军工	下游需求旺盛叠加成本压力缓解，行业景气趋势向上	-	-	-	-	-	-
	电力设备	(1) 光伏产业链（含光伏玻璃等），终端储能需求有望持续放量，叠加成本回落，行业有望量利齐升。	光伏行业综合价格指数（SPI）	53.3100	/	-0.4%	2023-04-24	1、4月27日，首届电力行业科技创新大会中透露，截至3月底，我国发电装机容量达26.2亿千瓦，位居世界第一。其中，非化石能源发电装机容量13.3亿千瓦，同比增15.9%，占总装机容量比重首超50%，达50.5%，达美国非化石能源发电装机容量的近3倍。在非化石能源中，并网太阳能发电4.3亿千瓦、并网风电3.76亿千瓦、水电等其他非化石能源5.24亿千瓦。风电、光伏、水电发电装机容量均居世界首位。同时，一季度非化石能源的发电量也不断提升，同比增长8.9%，占总发电量比重达33.6%，同比提高1.6个百分点。
		(2) 电池，成本回落、毛利率改善叠加需求有望维持高景气，行业有望量利齐升。	-	-	-	-	-	-
机械（通用、专用设备）	顺周期叠加政策催化下，行业景气有望回升，并且长期来看国产替代空间广阔	工业增加值：通用设备制造业：当月同比	4.6000	%	8.0%	2023-03-31	-	
下游消费	汽车	受益于替代传统能源汽车趋势和政策提振，有望继续保持高景气	日均销量：乘用车：厂家零售：同比	93.0	%	13.0%	2023/4/22	1、4月24日工信部发讯，工信部党组成员、副部长辛国斌赴上海调研新能源汽车产业发展时表示，接下来将推动研究并尽快明确2023年后车购税减免政策，制定加快充电建设、公共领域新能源汽车推广应用等支持政策。
	食品饮料	消费场景放开带来需求回升，静待消费能力回升	零售额：粮油、食品类：累计同比	7.5	%	-1.5%	2023/3/31	-
	家用电器	受益于消费场景放开，高需房地产需求回暖及消费能力回升支持	零售额：家用电器和音像器材类：累计同比	23.1	%	29.6%	2023/3/31	-
TMT	半导体	受益于国产替代进程加快和新能源相关需求高景气，预计后续整体行业景气有望呈现底部反转	费城半导体指数	2906.3	-	-4.6%	2023/4/27	1、4月25日，上海政府印发《关于新时期强化投资促进加快建设现代化产业体系的政策措施》。围绕芯片设计、制造、封装、材料等领域，积极吸引硬实力优质企业落地。对引进符合条件的零部件、原材料等集成电路装备材料重大项目和EDA等高端软件项目，给予不超过项目投资30%、最高1亿元的支持。对引进符合条件的人工智能关键技术项目，给予不超过项目投资的30%、最高2000万元的支持。
	计算机	政策密集催化下行业有望迎来景气周期向上	-	-	-	-	-	1、4月26日上午，阿里云宣布史上最大规模降价，核心产品价格全线下调15%至50%，存储产品最高降幅达50%。阿里云表示，作为中国第一、全球前三的云计算厂商，此次降价，将进一步扩大公共云的用户基数和规模，提升云计算的市场渗透率。
	传媒（影院）	疫后复苏下影院具备较高修复弹性	电影票房收入：当周值	55800.0000	万元	59.89%	2023-04-23	-
金融	非银金融	券商：有望受益于流动性趋势性改善和权益市场反转	-	-	-	-	-	-
	银行	高需经济持续复苏、房地产需求回暖以加速信贷传导	企业中长期贷款增速（%）	160.3%	%	110.0%	2023/1/31	-

资料来源：Wind、开源证券研究所

4、市场流动性回顾

4.1、对“价”的跟踪：国内外市场风险偏好均有所回落

国内外市场风险偏好均上升。货币市场方面，本周（4.24-4.28）R007较前一周下降 3BP，DR007较前一周上涨 5BP，银行间流动性趋于宽松；海外市场方面，3个月美元 LIBOR 利率较前一周上涨 4BP，隔夜 LIBOR 利率较前一周持平，海外流动性略有收紧。债券市场方面，本周（4.24-4.28）短期国债利率较前一周下降 5BP，长期国债利率较前一周下降 5BP；10Y 与 2Y 国债期限利差较前一周持平，企业债与国债信用利差本周集体走阔，反映市场风险偏好有所回落。汇率方面，本周（4.24-4.28）美元兑人民币汇率上升 4BP，人民币汇率趋于贬值。流动性风险方面，本周（4.24-4.28）CBOE 波动率（VIX）上升（26BP），海外市场风险偏好有所回落。

表24：本周（4.24-28）国内信用利差走阔，风险偏好回落；海外波动率有所上升，风险偏好亦回落

分类	最新值 (%)	涨跌幅 (BP)			过去二十年历史分位数 (%)
		周环比 (BP)	月环比 (BP)	年初以来 (BP)	
【货币市场】					
R007 (%)	2.48	-3	-87	-31	53.7
DR007 (%)	2.32	5	18	-5	46.1
SHIBOR 隔夜利率 (%)	2.13	-14	123	18	50.5
银行间同业拆借加权利率 (%)	2.41	-1	-23	-1	34.8
LIBOR:美元:隔夜利率 (%)	4.81	0	0	49	92.6
LIBOR:美元:3个月利率 (%)	5.30	4	14	53	94.0
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率 (%)	0.00	-12	-36	0	0.0
【国债市场】					
中债国债到期收益率:2Y (%)	2.35	-5	-6	0	32.6
中债国债到期收益率:10Y (%)	2.78	-5	-7	-6	6.7
中债:期限利差:10Y-2Y (BP)	42.40	0	-2	-6	25.8
美国国债:期限利差:10Y-3M	-1.65	-8	-42	-111	0.1
美国国债:期限利差:10Y-2Y	-0.54	6	-3	-1	1.8
【信用债市场】					
中债企业债到期收益率(AAA):5Y (%)	3.18	-1	-15	-32	4.9
中债企业债到期收益率(AA+):5Y (%)	3.44	-1	-13	-49	4.3
中债企业债到期收益率(AA):5Y (%)	3.90	1	-13	-32	5.2
利差:AAA企业债-5年期国开债 (BP)	41.49	5	-9	-25	24.2
利差:AA+企业债-5年期国开债 (BP)	67.15	5	-7	-42	16.7
利差:AA企业债-5年期国开债 (BP)	113.15	7	-7	-25	20.1
【理财市场】					
理财产品预期年收益率:全市场:3个月 (%)	1.60	0	0	0	0.0
理财产品预期年收益率:全市场:6个月 (%)	1.80	0	0	0	0.0
【外汇市场】					
美元兑人民币	6.93	4	4	-2	62.6
【流动性风险】					
CBOE 波动率	17.03	26	-209	-464	47.9

数据来源：Wind、开源证券研究所

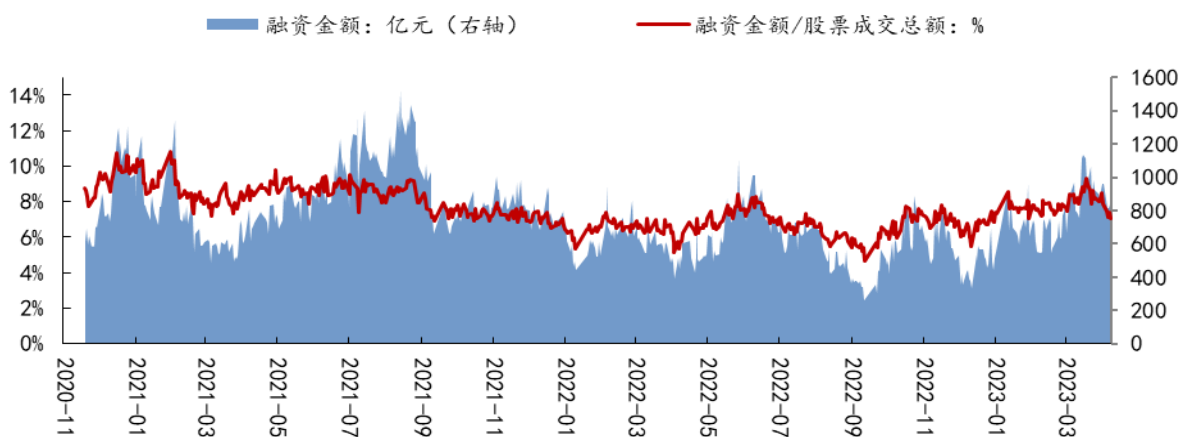
4.2、对“量”的跟踪：内资交易情绪有所分化，外资交易情绪较低迷

资金方面，本周（4.24-4.28）内资和外资交易情绪有所分化，主要表现为：（1）内资方面，两融周度净流出为317.12亿元，环比下降了451.29亿元；场内基金周度累计值处于净流入状态，环比上升131.81亿元，表明内资交易情绪整体出现分化；（2）外资方面，陆股通资金周度累计值处于净流出状态，且环比下降69.13亿元；近30日资金净流入为288.73亿元，环比下降63.66亿元，外资交易情绪较低迷。

表25：本周（4.24-4.28）内资交易情绪有所分化，外资交易情绪较低迷

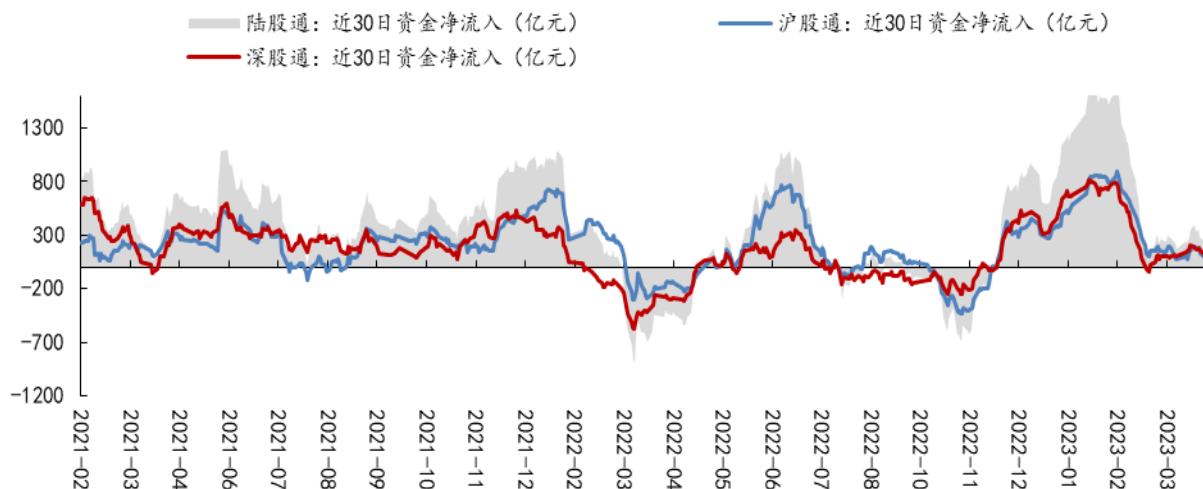
分类	周度 (亿元)	周环比 (亿元)	近一个月 (亿元)	年初以来 (亿元)
【货币市场】				
公开市场操作：货币净投放（亿元）	5100.00	3520.00	3720.00	-17040.00
1年期中期借贷便利(MLF):净投放（亿元）	-	-	200.00	5790.00
【内资流向-两融资金】				
融资融券交易金额（亿元）	866.06	-127.80	979.42	785.12
融资融券净流入（亿元）	-317.12	-451.29	55.20	766.57
融资融券余额（亿元）	16170.66	-317.12	-	-
融资交易金额（亿元）	799.27	-125.29	914.46	733.78
融资净流入（亿元）	-245.09	-337.69	71.53	796.31
融资余额（亿元）	15241.55	-245.09	-	-
【内资流向-基金申购赎回】				
场内基金：累计净流入（亿元）	85.07	131.81	119.17	35.24
场内基金：近30日买入金额（亿元）	7742.61	422.93	-	-
场内基金：近30日赎回金额（亿元）	7561.94	302.93	-	-
场内基金：近30日滚动净额（亿元）	180.67	120.01	-	-
【外资流向】				
陆股通：累计净流入（亿元）	-65.75	-69.13	62.52	1814.35
陆股通：近30日资金净流入亿元）	288.73	-63.66	-	-

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：融资融券余额、场内基金与陆股通近30日数据为当前最新值，两融交易金额与融资交易金额为日均值，其余数据为累计值）

图3：本周（4.24-4.28）融资占成交量比重有所回落


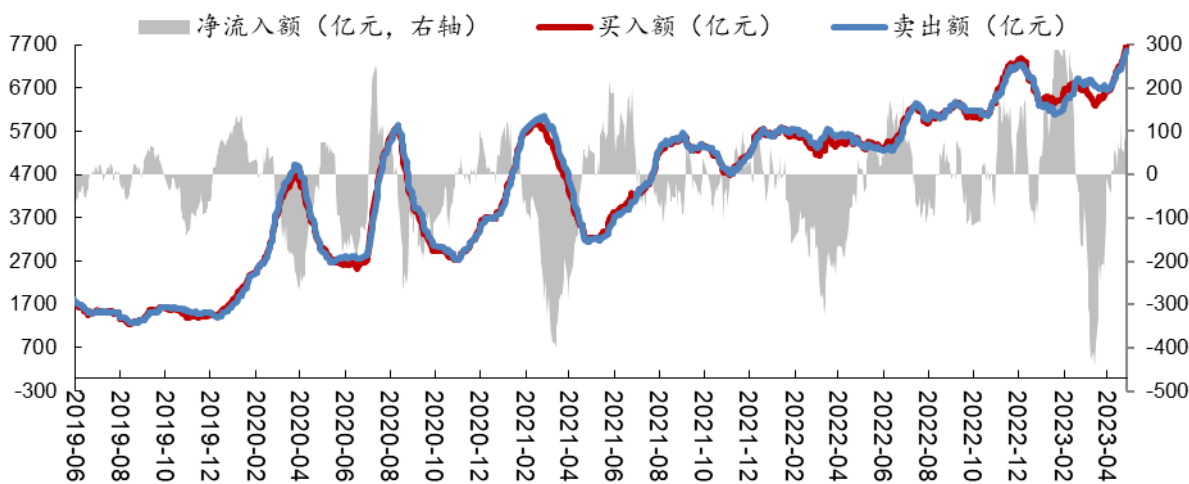
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：本周（4.24-4.28）陆股通近30日合计处于净流入状态



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：本周（4.24-4.28）场内基金近30日滚动净流入额处于净流入状态



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、下周经济数据及重要事件展望

表26：下周全球主要国家核心经济数据一览

日期	国家/地区	指标	前值	预测值
2023-04-30	中国	4月官方制造业PMI	51.90	-
2023-04-30	中国	4月非官方中国PMI	50	-
2023-05-05	中国	4月非官方服务业PMI:经营活动指数	57.8	-
2023-05-01	日本	4月制造业PMI	49.2	-
2023-05-02	欧盟	4月欧元区:制造业PMI	47.3	47.1
2023-05-02	德国	4月制造业PMI	44.7	45.6
2023-05-02	法国	4月制造业PMI	47.3	47.7
2023-05-02	英国	4月制造业PMI	47.9	48.5
2023-05-03	欧盟	3月欧盟:失业率(%)	6.0	-
2023-05-03	欧盟	3月欧元区:失业率:季调(%)	6.6	6.7
2023-05-04	欧盟	4月欧元区:服务业PMI	55	55.6
2023-05-04	欧盟	4月欧元区:综合PMI	53.7	54.0
2023-05-04	德国	4月服务业PMI	53.7	53.9
2023-05-04	法国	4月服务业PMI	53.9	55.5
2023-05-04	欧盟	3月欧盟:PPI:同比(%)	14.5	-
2023-05-04	欧盟	3月欧元区:PPI:环比	-0.5	-0.3
2023-05-04	欧盟	3月欧元区:PPI:同比(%)	13.2	13.3
2023-05-04	欧盟	欧元区:边际贷款便利利率(隔夜贷款利率)	3.75	-
2023-05-04	欧盟	欧元区:存款便利利率(隔夜存款利率)	3	-
2023-05-04	欧盟	欧元区:基准利率(主要再融资利率)	3.5	-
2023-05-05	德国	3月制造业订单指数:季调:环比(%)	4.79	-
2023-05-05	德国	3月制造业订单指数:同比(%)	-6.84	-
2023-05-05	法国	3月制造业指数:季调:环比(%)	1.303912	-
2023-05-05	法国	3月制造业指数:季调:同比(%)	2.247419	-

数据来源: Wind、开源证券研究所

6、附录：海内外市场主要指标全景图

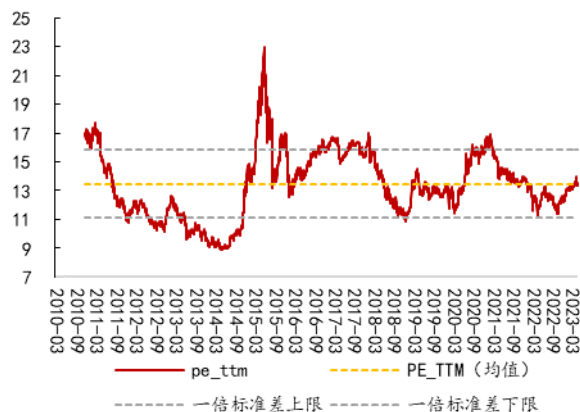
6.1、A股市场主要指标跟踪

图6：上证指数 PE 高于均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：上证指数 ERP 水平高于均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：深证成指 PE 高于均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：深证成指 ERP 水平低于均值



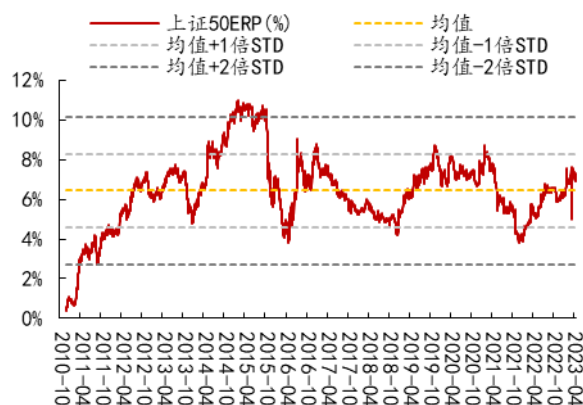
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10: 上证 50 PE 低于均值



数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 上证 50 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”



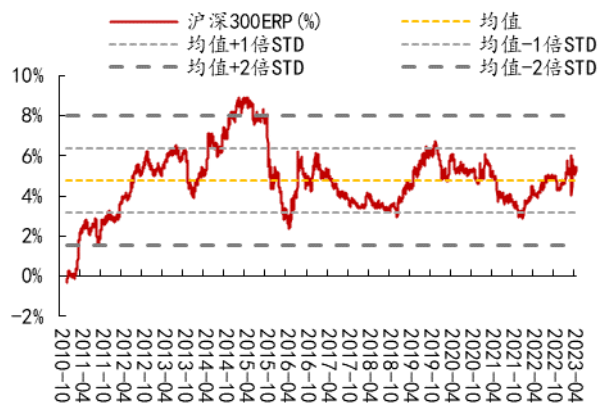
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 沪深 300 PE 低于均值



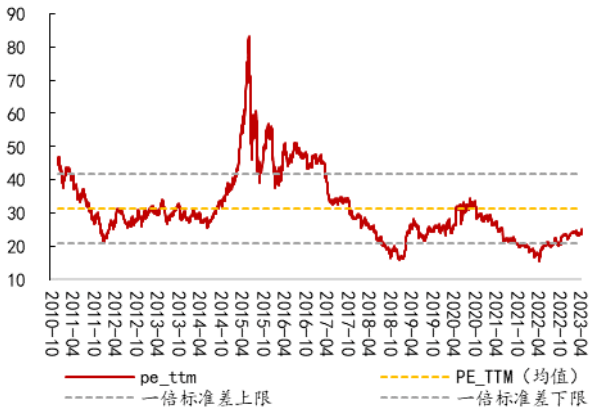
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 沪深 300 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”



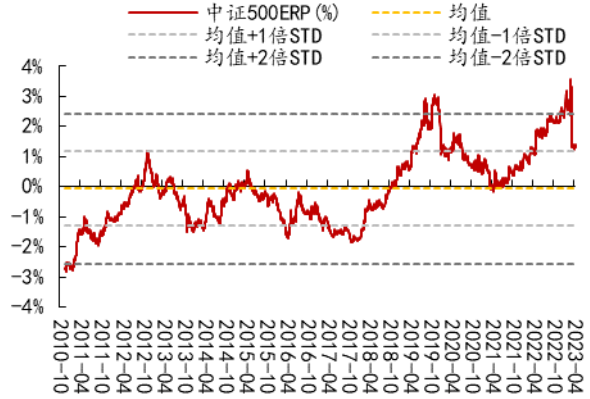
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 中证 500 PE 略高于“1 倍标准差下限”



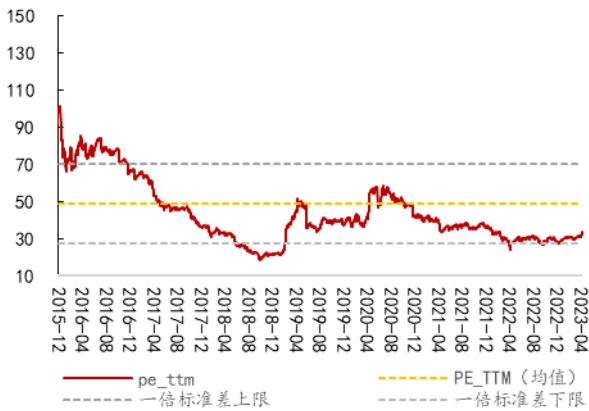
数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 中证 500 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”



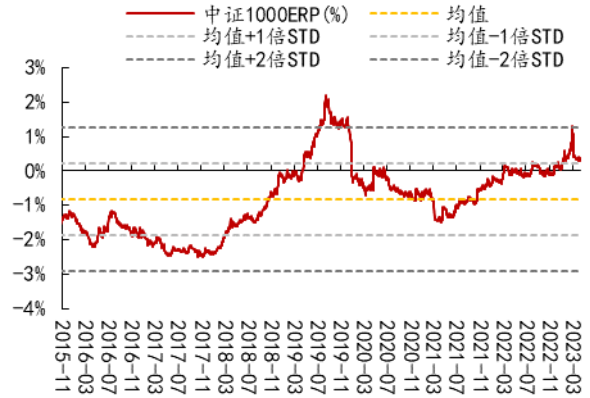
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 中证 1000 PE 略高于“1 倍标准差下限”



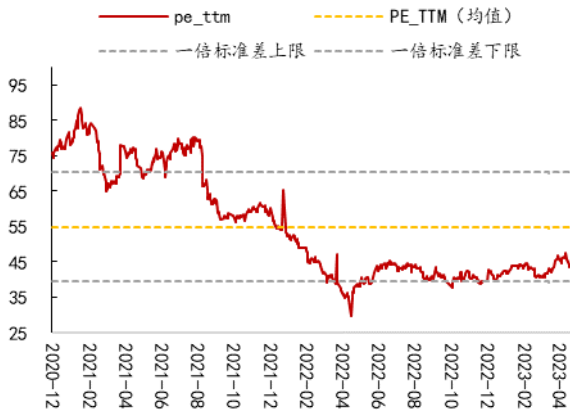
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 中证 1000 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”



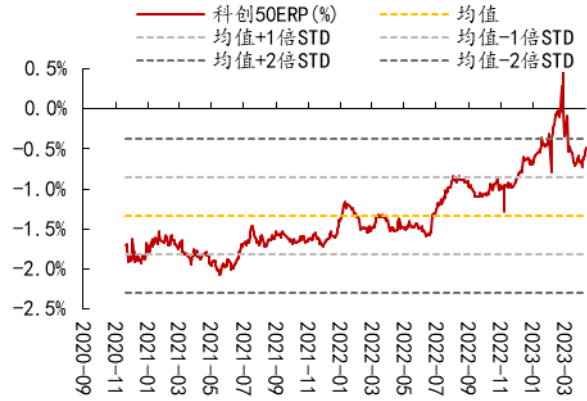
数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 科创 50 PE 高于“1 倍标准差下限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 科创 50 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 创业板指 PE 略低于“1 倍标准差下限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

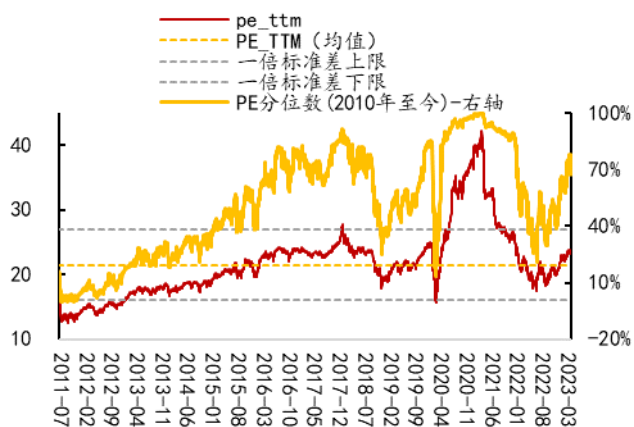
图21: 创业板指 ERP 水平高于“2 倍标准差上限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

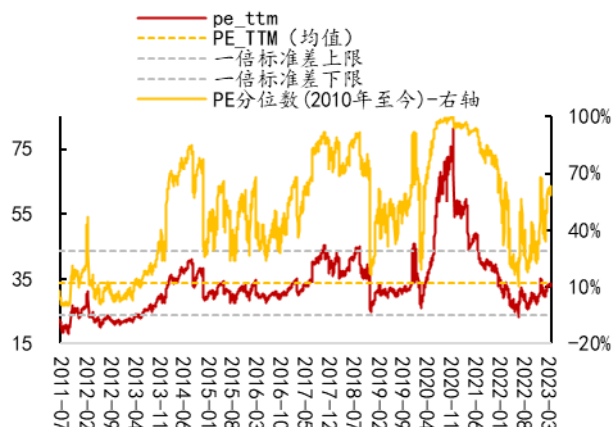
6.2、海外市场主要指标跟踪

图22: SPX500 指数 PE 略高于均值



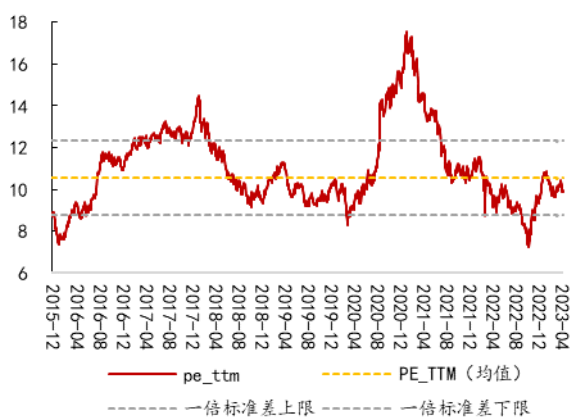
数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 纳斯达克指数 PE 低于历史均值



数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 恒生指数 PE 低于均值



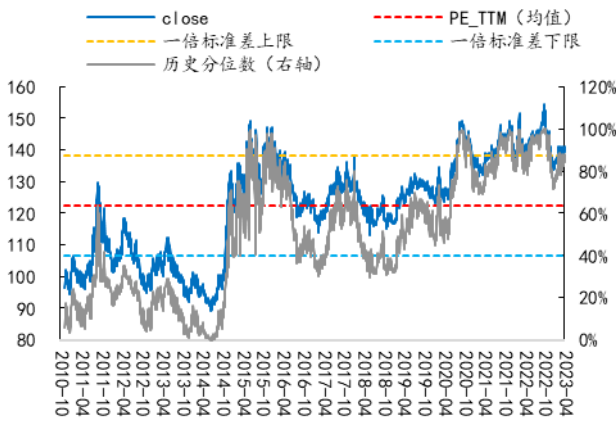
数据来源: Wind、开源证券研究所

图25: 恒生指数 ERP 水平低于均值



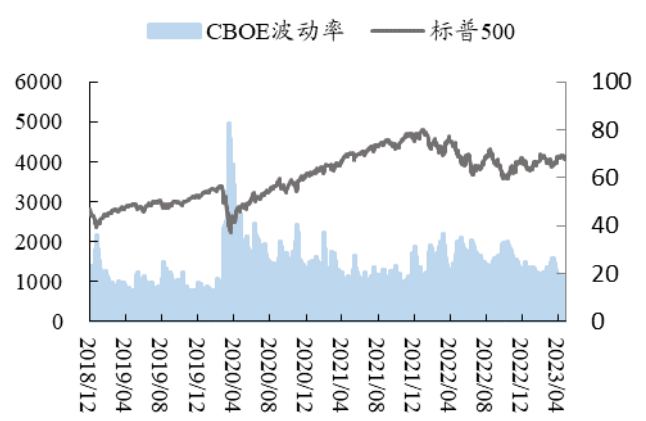
数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: AH溢价指数高于“1倍标准差上限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

图27: 美股市场恐慌情绪整体较上周有所上升



数据来源: Wind、开源证券研究所

表27: 本周(4.24-4.28)美股行业涨跌互现

行业	最新值	涨跌幅(%)			
		周环比	月环比	年初以来	2021年
通信设备	197.3	3.2	6.7	23.8	20.5
信息技术	2621.8	1.3	4.1	20.7	33.4
必需消费	803.3	0.6	4.7	3.1	15.6
房地产	234.0	0.3	5.5	0.7	42.5
非必需消费	1152.9	0.2	4.5	14.7	23.7
公共事业	350.9	-0.8	4.7	-2.1	14.0
能源	645.7	-1.2	4.2	-4.0	47.7
材料	501.4	-1.3	2.3	2.4	25.0
金融	545.0	-1.3	4.2	-4.4	32.5
医疗	1542.8	-1.4	4.1	-2.7	24.2
工业	838.4	-1.5	0.8	0.8	19.4

数据来源: Wind、开源证券研究所

表28: 本周(4.24-4.28)港股行业跌多涨少

行业	最新值	涨跌幅(%)			
		周环比	月环比	年初以来	2021年
能源	9585.6	2.4	2.7	27.1	20.5
公用事业	5558.2	1.3	2.2	0.9	17.6
金融	3357.8	0.7	4.1	5.3	-6.8
电讯	1411.6	0.5	7.3	27.8	0.5
地产建筑	2260.9	-0.3	0.3	-4.4	-18.8
非必需性消费	2769.2	-0.6	1.0	-1.2	-6.2
必需性消费	19814.6	-0.9	3.5	-4.4	-18.0
医疗保健	11876.5	-2.3	1.2	-6.8	-27.8
工业	1138.1	-2.8	-2.9	-2.5	-2.3
资讯科技	10162.8	-3.0	-6.2	-4.6	-32.3
原材料	6729.9	-3.2	4.8	13.9	9.4

数据来源: Wind、开源证券研究所

表29: 本周(4.24-4.28)美股行业估值多数下跌

行业	PE最新值	PE涨跌幅(%)			
		周环比	月环比	年初以来	2021年
必需消费	28.8	1.5	5.2	8.9	14.5
通信设备	26.6	-0.3	3.2	53.5	-19.0
材料	15.8	-0.3	6.4	8.3	-75.8
房地产	32.5	-0.7	3.4	16.5	20.6
信息技术	31.1	-0.9	-0.1	32.3	-5.0
医疗	25.0	-1.1	8.0	4.0	0.3
金融	15.6	-3.2	-1.3	20.3	-32.5
非必需消费	37.4	-4.3	1.3	39.6	-39.6
公共事业	24.7	-8.3	-3.9	4.7	31.4
工业	20.1	-10.8	-10.4	-21.5	-30.9

数据来源: Wind、开源证券研究所

表30: 本周(4.24-4.28)港股行业估值多数下跌

行业	PE最新值	PE涨跌幅(%)				过去5年PE历史分位数	过去20年PE历史分位数
		周环比	月环比	年初以来	2021年		
地产建筑	13.1	0.1	45.1	58.5	-37.2	99.0	87.0
工业	5.1	-2.2	-4.0	7.4	-44.5	10.4	71.1
必需性消费	24.4	-1.1	-5.3	-0.1	-39.3	44.7	44.7
资讯科技	28.7	-2.3	-8.9	-25.7	-15.3	5.4	26.2
公用事业	13.7	-2.8	2.6	-33.7	-1.1	18.3	23.1
原材料	9.3	-1.4	2.4	19.9	-55.9	44.3	19.0
电讯	10.8	-0.1	2.9	25.9	-12.5	49.3	17.4
金融	6.2	0.2	2.4	5.9	-25.9	29.9	10.7
能源	5.4	0.9	12.0	15.1	-49.6	15.6	4.7
工业	5.1	-2.2	-4.0	7.4	-44.5	10.4	3.2

数据来源: Wind、开源证券研究所

7、风险提示

(1) 国内经济复苏不及预期；(2) 美国货币政策超预期；(3) 工业用电未见明显扭转；(4) 历史经验具有一定局限性，未来可能存在变化。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn