

证券研究报告
2023年5月6日
策略研究



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

触底回升，趋势向上

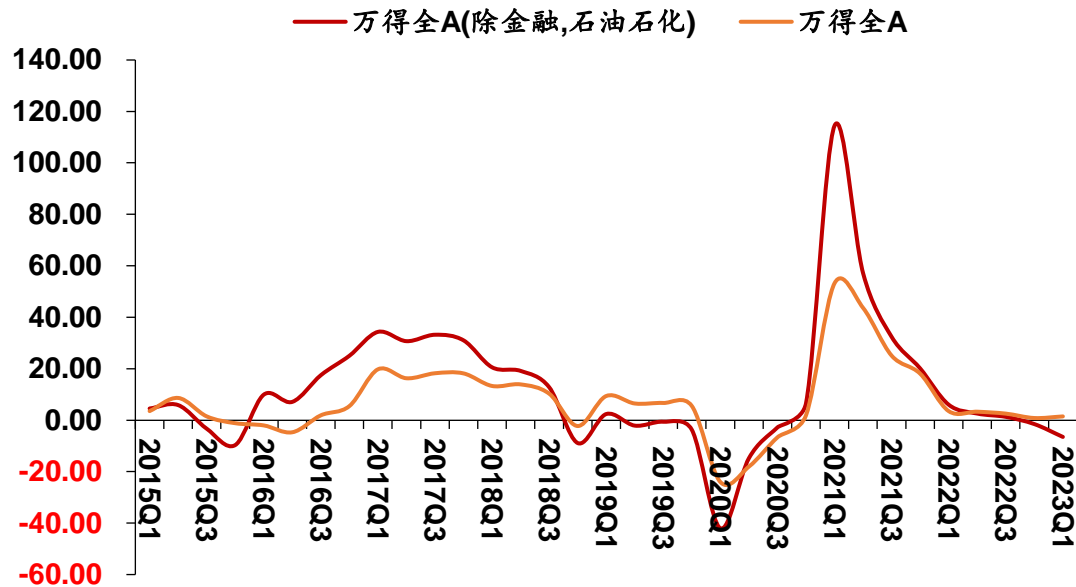
——2022年报&2023年一季报业绩点评

分析师：花小伟 SAC编号：S0870522120001

1.1 全A概览——修复的阻力(1/2): 利润延续下行, 经济持续修复或拉动盈利探底后回升

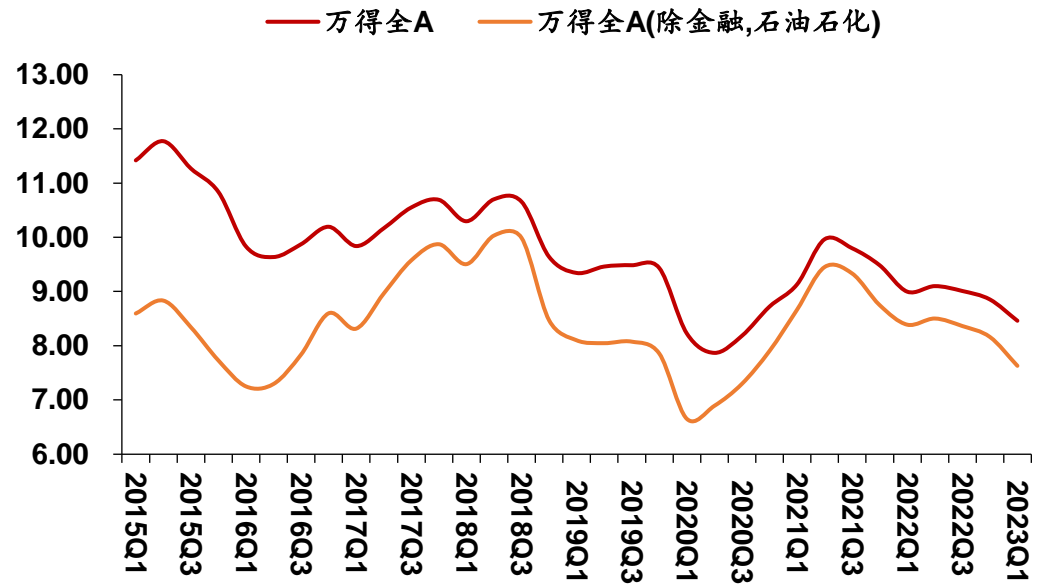
- ◆ 全A利润延续2021Q1以来的下行姿态, 增速底可能已经出现。 2023年Q1全A、全A（除金融、石油石化）归母净利润同比增速分别为1.44%和-6.46%，与2022年年报相比环比变动+0.62%、-4.99%；从ROE(TTM)看，2023Q1全A、全A（除金融、石油石化）分别录得8.46%、7.63%，与2022年年报相比环比变动-0.39%、-0.53%。
- ◆ 国内经济持续温和复苏, 4月政治局会议政策风向积极描绘下阶段总基调, 或带动企业盈利继续修复。 3月金融数据显示当前信贷总量结构持续好转, 2023Q1国内GDP同比+4.5%，相比2022Q4环比+2.2%，高于预期值, 当前生产需求企稳回升, 市场预期明显改善。此外, 政治局会议强调三重压力得到缓解, 经济增长好于预期, 下阶段宏观政策要“形成扩大需求的合力”, 经济的内生动力或焕发潜力。

图1 全A及全A(除金融、石油石化)累计归母净利润同比增速变化情况



资料来源: Wind, 上海证券研究所 (数据截至2023年一季度)

图2 全A及全A(除金融、石油石化)ROE变化情况



资料来源: Wind, 上海证券研究所 (数据截至2023年一季度, 采用整体法统计)



1.1 全A概览——修复的阻力(2/2): 需求不足, 成本上行

- ◆ 市场整体三费占比提升, 毛利率/净利率双双回落。2021Q2以来, 全A(除金融、石油石化) 销售毛利率/销售净利率同步下行, 23Q1录得销售毛利率为17.32%, 环比回落0.31%; 销售净利率录得5.20%, 环比回落0.13%; 企业销售、管理、财务费用占营收比例上升。
- ◆ 上游利润增速明显回落, 下游需求仍然不足。恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在, 4月政治局会议提出要“形成扩大需求的合力”, 政策或仍保持积极稳健推动内需复苏。

图3 全A(除金融、石油石化) 销售毛利率净利率变化情况

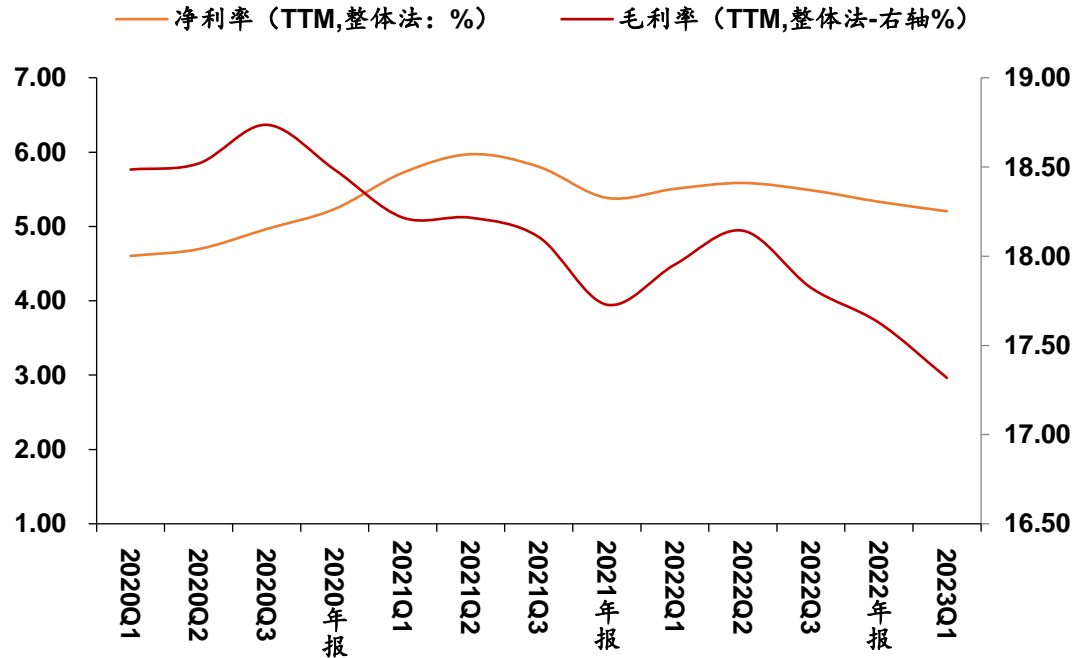


图4 上中下游累计盈利同比增速变化情况

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021年报	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022年报	2023Q1	单季度增速变化 差值(环比)
上游	1,828.44	1,155.28	139.65	117.18	57.20	57.99	47.97	38.60	-8.78	-47.39
中游	159.76	84.33	61.59	44.21	5.64	-1.16	-6.97	-6.02	-19.82	-13.79
下游	81.50	28.15	1.82	-6.35	-5.01	-6.62	5.56	12.16	5.88	-6.28

资料来源: Wind, 上海证券研究所(数据截至2023年一季度)

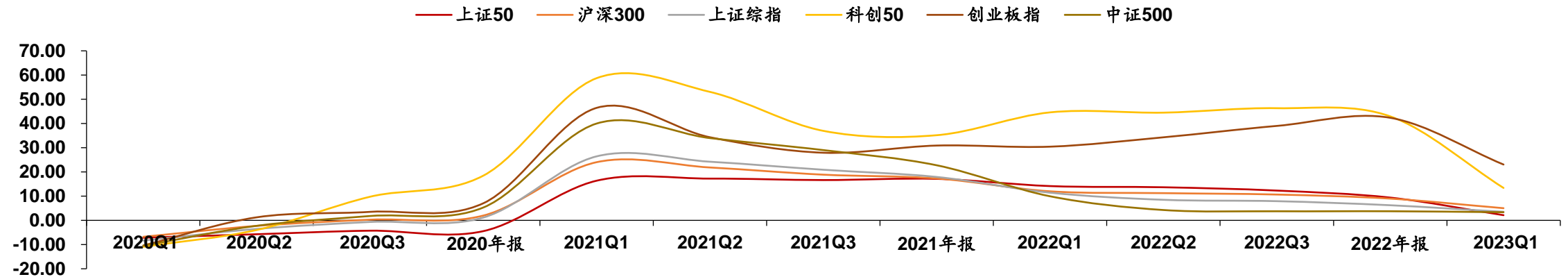
资料来源: 资料来源: Wind, 上海证券研究所(数据截至2023年一季度)



1.2 指数概览——分化的走势：创业板景气较佳，科创板业绩收敛

◆ 从板块归母净利润累计同比增速表现看，**2023年Q1创业板景气>主板>科创板**。上证50、沪深300、上证综指、科创50、创业板指、中证500 23Q1增速分别录得+0.71%、+5.98%、+3.37%、-7.41%、+25.70%、-9.17%，环比22年年报变动-3.79%、2.25%、2.74%、-43.25%、-6.01%、+9.26%。上证综指、中证500利润增速23Q1改善显著，科创50大幅回落。

图5 市场主要指数累计营收及归母净利润同比增速情况



	累计归母净利润同比增速(%)														单季度增速 变化差值 (环比)
	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020年报	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021年报	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022年报	2023Q1		
上证50	-16.34	-21.42	-10.74	-3.71	43.25	39.55	20.84	22.50	6.11	9.57	6.92	4.50	0.71	-3.79	
沪深300	-18.32	-17.15	-7.59	0.50	34.97	32.68	19.13	14.79	3.23	6.03	5.42	3.73	5.98	2.25	
上证综指	-23.45	-22.95	-10.87	-5.80	44.09	39.63	25.80	17.87	5.57	4.60	3.43	0.63	3.37	2.74	
科创50	-9.09	0.44	15.36	42.17	187.65	115.31	64.91	74.21	78.04	36.99	41.17	35.84	-7.41	-43.25	
创业板指	1.65	30.96	27.14	27.72	94.18	34.63	7.04	9.51	-19.57	2.30	20.80	31.71	25.70	-6.01	
中证500	-35.45	-27.51	-6.91	-9.35	95.43	53.55	37.63	5.22	-3.58	-14.43	-16.27	-18.43	-9.17	9.26	

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (数据截至2023年一季度)



1.3 风格概览——龙头的韧性：大盘优于中小盘，金融/稳定风格盈利增速显著改善

- ◆ **龙头业绩韧性凸显，中小企业相对承压。**从ROE（TTM）看，大盘股ROE23Q1为10.48%更具优势；从累计利润同比增速看，2023年Q1大盘价值（+1.50%）>中盘价值（-4.64%）>大盘成长（-10.43%）>中盘成长（-21.56%）>小盘价值（-25.25%）>小盘成长（-41.45%），与2022年年报数据相比，小盘价值得到较为明显的修复。
- ◆ **金融/稳定/消费风格景气度相对更佳，周期/成长风格热度回落。**从累计利润同比增速看，2023年Q1稳定风格（+17.37%）>金融风格（+10.25%）>消费风格（+9.33%）>成长风格（-10.07%）>周期风格（-18.26%），从单季度增速变化看，金融风格环比回升显著。

图6 近3年各市场风格的累计归母净利润同比增速变化情况一览

累计归母净利润同比增速(%)														
	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020年报	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021年报	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022年报	2023Q1	单季度增速变化差值
金融(风格)	-3.93	-12.86	-7.92	-1.47	6.79	13.70	9.33	4.00	-2.46	-1.55	-1.10	-2.60	10.25	12.86
周期(风格)	-89.60	-57.23	-21.53	-10.92	1183.82	259.48	105.14	98.60	18.29	11.42	1.68	-5.00	-18.26	-13.26
消费(风格)	-17.77	0.35	9.88	9.69	53.28	17.70	-4.47	-7.69	-6.50	-3.85	8.20	6.02	9.33	3.32
成长(风格)	-33.67	7.17	9.99	60.17	144.99	66.85	46.39	36.91	14.96	13.98	10.70	16.34	-10.07	-26.40
稳定(风格)	-41.89	-18.41	-5.98	-0.04	79.25	35.66	8.50	-10.76	0.06	0.44	5.30	9.63	17.37	7.74
累计归母净利润同比增速(%)														
	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020年报	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021年报	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022年报	2023Q1	单季度增速变化差值
大盘成长	-13.07	4.74	12.50	14.25	66.16	51.16	34.44	25.11	-0.88	18.51	12.82	9.38	-10.43	-19.82
大盘价值	-18.08	-21.25	-11.06	-3.87	30.67	30.43	18.40	11.10	3.55	6.97	5.12	3.62	1.50	-2.12
中盘成长	-36.99	-19.27	-15.12	-2.65	72.11	30.90	20.04	2.27	3.24	18.48	12.16	6.05	-21.56	-27.60
中盘价值	-38.63	-17.23	-9.43	-2.85	78.43	45.72	24.40	6.50	-6.30	-0.24	-3.83	7.27	-4.64	-11.91
小盘成长	-55.99	-23.30	-12.90	-26.76	149.16	55.90	23.55	-17.73	-25.73	-16.35	-26.15	-28.97	-41.45	-12.48
小盘价值	-47.42	-21.60	-10.67	-13.97	106.15	53.10	31.41	-17.18	-16.15	-22.05	-25.88	-40.44	-25.25	15.19

资料来源: wind, 上海证券研究所(数据截至2023年一季度)



1.4 行业概览——热潮的助推：大消费斜率修复，TMT板块盈利反转快速上行

- ◆ “三支箭”支撑地产融资，疫情放开释放部分需求，房地产行业迎来低基数修复。2020年高价地逐步进入结转周期，2022年房企利润普遍下滑。
- ◆ 盈利验证AI+行情下TMT板块热度，计算机、传媒表现亮眼。季报验证后全面的上行可能逐渐退坡为结构性行情，业绩稳固或具有突破真正核心技术的泛TMT公司可能将赢得持续热度，“中特估”主线下的优质TMT标的同样值得长期关注。
- ◆ 需求端潜力较大，大消费行业疫后进入快速复苏，美容护理、社会服务修复斜率明显。

图7 近3年各一级行业累计归母净利润同比增速变化情况一览

	累计归母净利润同比增速(%)													
	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020年报	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021年报	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022年报	2023Q1	单季度增速变化差值
农林牧渔	411.35	189.46	122.58	37.62	1.88	-60.50	-108.15	-144.32	-186.12	-188.77	189.65	155.00	70.79	-84.21
基础化工	-33.03	-18.11	-4.42	106.88	202.51	150.99	142.25	128.78	33.00	22.41	4.34	-5.91	-46.99	-41.09
钢铁	-43.38	-36.23	-14.35	0.72	244.09	232.94	163.25	89.58	-23.50	-50.52	-71.28	-73.05	-69.73	3.32
有色金属	-56.51	-30.87	-6.41	224.70	363.95	256.11	189.95	137.86	117.71	90.17	78.42	67.25	-21.63	-88.88
电子	-11.56	18.41	28.35	28.90	162.40	100.55	74.12	91.67	-1.91	-13.45	-22.64	-28.55	-58.49	-29.94
汽车	-79.71	-29.49	-2.64	4.37	442.02	81.87	25.93	15.61	-18.26	-22.95	-7.04	-1.39	6.45	7.84
家用电器	-51.67	-30.81	-14.85	5.01	103.04	37.57	16.52	9.69	11.00	12.97	12.24	9.80	13.33	3.53
食品饮料	-0.77	28.98	12.17	16.07	26.36	15.81	13.02	11.84	18.11	14.62	12.47	12.34	18.24	5.90
纺织服装	-84.64	-75.09	-48.30	-14.08	384.11	163.39	72.06	63.08	10.83	-10.32	-16.96	-42.74	-5.30	37.44
轻工制造	-34.97	-19.39	-7.14	-5.48	141.19	77.05	37.71	-1.15	-41.63	-35.92	-29.64	-32.41	-27.67	4.74
医药生物	-17.81	10.73	24.92	26.73	81.39	45.52	27.52	56.40	23.03	7.17	5.52	-6.33	-27.76	-21.43
公用事业	-29.16	7.91	17.01	30.52	52.04	10.56	-24.71	-61.43	-27.56	-17.86	2.87	55.76	40.71	-15.06
交通运输	-120.41	-97.68	-73.59	-91.63	378.53	2148.56	289.96	861.17	40.90	-22.94	-27.88	-44.46	3.23	47.69
房地产	-42.71	-20.21	-12.96	-14.47	-14.44	-19.50	-32.05	-84.87	-42.01	-64.47	-74.18	-338.14	-22.95	315.19
商贸零售	-72.88	-42.71	-46.46	-61.80	183.54	10.43	-12.78	-165.32	-14.50	-16.68	-21.80	60.91	32.35	-28.55
社会服务	-152.26	-129.59	-87.11	-114.38	207.74	344.50	38.88	-11.89	-135.17	-300.19	-183.87	-41.66	139.80	181.46
银行	5.52	-9.42	-7.72	0.68	4.62	12.94	13.58	12.65	8.71	7.54	8.02	7.59	2.37	-5.23
非银金融	-23.08	-22.35	-5.89	0.13	22.45	30.67	7.97	8.63	-39.97	-19.75	-22.48	-26.97	64.68	91.65
综合	-25.56	-103.93	60.69	-268.58	52.07	19.34	-62.28	10.76	-364.21	-106.90	63.57	-83.11	82.52	165.63
建筑材料	-38.46	-2.57	4.32	11.47	106.70	29.25	10.99	3.89	-15.57	-27.72	-36.45	-46.19	-64.55	-18.35
建筑装饰	-30.26	-8.92	-0.47	3.38	75.33	33.61	23.35	-4.04	10.47	5.59	3.71	10.07	12.30	2.22
电力设备	-13.95	19.07	36.25	57.46	140.86	37.56	46.59	42.05	52.72	71.94	68.22	80.25	31.45	-48.80
机械设备	-41.94	8.13	18.53	50.87	170.59	44.05	27.01	9.41	-20.77	-19.78	-15.89	-8.83	-4.60	4.24
国防军工	33.43	3.58	22.64	60.44	-8.99	6.55	13.57	11.63	15.61	5.95	6.80	-7.83	-4.79	3.04
计算机	-90.54	-34.09	-21.76	-1.42	935.47	15.78	1.26	-7.21	-60.59	-43.40	-45.23	-46.74	53.69	100.44
传媒	-52.30	-28.63	-16.70	278.51	94.51	68.59	20.47	300.99	-18.24	-26.38	-27.46	-66.93	17.92	84.84
通信	-52.85	323.09	457.68	254.09	105.45	-19.59	2.22	-16.11	9.97	24.69	21.83	17.24	9.04	-8.21
煤炭	-27.07	-20.62	-12.64	-8.45	60.45	64.58	64.58	73.90	83.37	96.66	68.17	49.11	1.97	-47.14
石油石化	-236.60	-178.11	-57.71	-50.88	236.32	295.02	208.46	152.82	23.79	43.10	34.00	30.55	-9.60	-40.15
环保	-17.59	-0.84	13.02	13.68	75.78	31.11	15.42	16.36	-19.32	-15.81	-9.52	-13.30	1.34	14.64
美容护理	-34.78	-27.52	-28.62	-93.33	51.82	19.20	-15.25	39.12	-21.59	-13.87	-15.26	-35.25	29.76	65.01

资料来源: Wind, 上海证券研究所(数据截至2023年一季度)



2.1 上游资源：盈利持续承压，景气整体下行

◆ 从2023Q1归母净利润数据来看，仅油气开采、油服工程行业实现显著增长，同比增速分别为3845.59%、117.55%；普钢、非金属材料、特钢行业盈利依旧承压，同比分别下降-81.16%、-71.40%、-69.00%。

图8 上游资源品累计营收及归母净利润同比增速一览

一级行业	二级行业	累计营收同比增速						累计归母净利润同比增速					
		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	23Q1-22Q4 (pct)	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	23Q1-22Q4 (pct)
SW基础化工	SW化学原料	57.83%	65.73%	12.82%	3.53%	-9.57%	-13.10	88.72%	66.33%	-22.32%	-36.97%	-65.47%	-28.50
	SW化学制品	-5.77%	-6.67%	39.09%	23.17%	-3.66%	-26.83	-6.32%	-15.37%	18.19%	-5.67%	-42.39%	-36.72
	SW化学纤维	-74.85%	-76.29%	2.36%	2.81%	-6.00%	-8.81	-78.14%	-80.66%	-55.82%	-52.73%	-45.71%	7.03
	SW塑料	60.44%	49.05%	21.43%	21.91%	9.38%	-12.53	53.66%	36.59%	-1.47%	5.88%	-40.73%	-46.61
	SW橡胶	30.36%	26.46%	22.60%	20.59%	7.19%	-13.40	-39.60%	-22.09%	-19.70%	-10.41%	-40.12%	-29.71
	SW农化制品	19.72%	19.04%	52.93%	43.95%	2.46%	-41.49	82.04%	66.54%	141.49%	128.16%	-24.24%	-152.40
	SW非金属材料II	-7.67%	-10.30%	-23.15%	-28.07%	-41.38%	-13.31	52.05%	11.89%	-62.82%	-70.07%	-71.40%	-1.33
SW钢铁	SW冶钢原料	44.39%	26.54%	6.17%	0.64%	-14.40%	-15.03	77.43%	32.94%	-8.57%	-22.19%	-20.86%	1.33
	SW普钢	6.83%	0.43%	-8.37%	-7.65%	-6.10%	1.56	-33.22%	-62.16%	-82.32%	-85.58%	-81.16%	4.42
	SW特钢II	-2.14%	-4.43%	2.63%	-0.34%	1.08%	1.41	-7.71%	-22.03%	-48.07%	-49.51%	-69.00%	-19.49
SW有色金属	SW金属新材料	15.48%	10.39%	41.79%	36.13%	4.93%	-31.20	9.44%	11.23%	48.60%	38.77%	5.83%	-32.94
	SW工业金属	38.25%	29.37%	12.60%	10.79%	2.66%	-8.13	150.80%	102.75%	20.23%	15.64%	-13.64%	-29.28
	SW贵金属	-17.04%	-24.28%	23.90%	18.94%	8.58%	-10.35	-56.85%	-57.54%	65.03%	35.85%	5.21%	-30.64
	SW小金属	6.14%	3.63%	15.47%	12.75%	-2.35%	-15.10	71.62%	40.18%	43.04%	25.31%	-42.48%	-67.80
	SW能源金属	892.53%	904.03%	131.28%	134.31%	76.10%	-58.20	2265.58%	1169.34%	601.55%	457.86%	10.58%	-447.28
SW石油石化	SW油气开采II	44.16%	4940.05%	4404.27%	4225.91%	3108.49%	-1117.42	135.11%	13891.67%	46248.04%	-2129.54%	3845.59%	5975.14
	SW炼化及贸易	53.08%	47.82%	26.40%	22.80%	-0.33%	-23.13	53.43%	56.10%	10.70%	4.59%	-12.48%	-17.07
	SW油服工程	19.29%	19.89%	17.24%	13.58%	10.54%	-3.03	1.47%	21.24%	31.47%	244.26%	117.55%	-126.71
SW煤炭	SW煤炭开采	31.68%	29.13%	23.60%	15.53%	7.75%	-7.78	96.36%	109.96%	78.33%	57.43%	9.98%	-47.45
	SW焦炭II	29.00%	36.20%	23.80%	16.11%	-10.25%	-26.36	-13.64%	-9.43%	-21.52%	-19.48%	-50.60%	-31.13

资料来源：wind, 上海证券研究所(数据截至2023年一季度)



2.2 中游制造：汽车盈利增速转正，国防军工业绩分化

◆ 从2023Q1归母净利润数据来看，商用车、其他电源设备、光伏设备行业同比增速居前，分别为64.84%、64.51%、64.00%，其中商用车及其他电源设备增速由负转正，光伏设备增幅收敛；地面兵装、电机、风电设备行业盈利恶化显著，同比增速分别为-65.16%、-44.25%、-27.58%。

图9 中游制造业累计营收及归母净利润同比增速一览

一级行业	二级行业	累计营收同比增速						累计归母净利润同比增速					
		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	23Q1-22Q4 (pct)	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	23Q1-22Q4 (pct)
SW汽车	SW汽车零部件	-1.31%	-4.06%	1.76%	4.95%	9.48%	4.53	-34.49%	-29.82%	-12.30%	-7.70%	16.23%	23.93
	SW汽车服务	-15.98%	-21.45%	-1.23%	-0.25%	11.12%	11.37	-38.71%	-24.09%	-26.75%	-137.79%	20.82%	158.62
	SW摩托车及其他	67.96%	20.94%	21.03%	18.86%	4.78%	-14.08	94.92%	39.21%	50.41%	49.33%	21.44%	-27.90
	SW乘用车	7.01%	0.09%	10.57%	13.05%	4.94%	-8.11	27.61%	6.41%	17.76%	17.31%	2.78%	-14.53
	SW商用车	-39.01%	-41.01%	-32.86%	-25.89%	11.29%	37.19	-81.90%	-93.54%	-123.95%	-299.10%	64.84%	363.93
SW电力设备	SW电机II	25.24%	14.21%	2.64%	0.41%	-9.79%	-10.20	70.21%	65.57%	2.55%	-20.26%	-44.25%	-23.99
	SW其他电源设备II	10.61%	-2.92%	15.07%	16.85%	16.83%	-0.03	-29.71%	-215.52%	-2836.33%	-156.05%	64.51%	220.56
	SW光伏设备	116.54%	121.29%	97.84%	99.08%	41.58%	-57.50	215.66%	263.35%	142.07%	169.55%	64.00%	-105.55
	SW风电设备	59.82%	16.06%	-2.94%	2.70%	-9.74%	-12.44	39.79%	26.67%	1.84%	-14.05%	-27.58%	-13.53
	SW电池	213.73%	213.56%	106.64%	94.00%	48.72%	-45.28	212.33%	219.09%	88.10%	78.49%	28.93%	-49.56
SW机械设备	SW电网设备	32.24%	22.49%	19.54%	15.78%	18.70%	2.91	0.69%	13.12%	17.95%	34.26%	46.65%	12.40
	SW通用设备	-1.30%	-10.55%	-0.21%	-0.58%	-3.05%	-2.46	-27.97%	-28.19%	-20.94%	11.13%	-0.10%	-11.23
	SW专用设备	-6.32%	-11.74%	10.66%	9.28%	10.54%	1.25	-5.73%	-14.68%	41.18%	51.71%	-3.67%	-55.38
	SW轨交设备II	10.43%	17.34%	17.67%	17.00%	1.47%	-15.53	-19.48%	6.34%	3.17%	7.66%	25.87%	18.21
	SW工程机械	-23.18%	-27.89%	-19.93%	-15.57%	1.46%	17.03	-47.75%	-52.04%	-42.24%	-39.69%	4.51%	44.20
SW国防安全	SW自动化设备	202.76%	188.84%	16.64%	18.24%	8.18%	-10.06	95.11%	96.04%	2.81%	1.92%	10.67%	8.74
	SW航天装备II	-39.25%	-36.50%	11.22%	8.01%	7.20%	-0.81	-66.81%	-62.66%	36.93%	59.39%	15.88%	-43.51
	SW航空装备II	12.70%	15.26%	15.18%	6.09%	4.66%	-1.43	30.28%	24.16%	26.57%	16.19%	16.72%	0.53
	SW地面兵装II	-32.09%	-34.83%	13.30%	-7.67%	-20.54%	-12.87	-20.16%	-36.70%	22.59%	0.64%	-65.16%	-65.79
	SW航海装备II	6.11%	-3.74%	-17.28%	-13.81%	-27.76%	-13.95	-58.51%	-80.34%	-51.01%	-157.93%	-0.84%	157.08
	SW军工电子II	643.69%	580.13%	8.60%	10.22%	7.67%	-2.55	1581.44%	1085.53%	9.68%	-7.41%	-11.27%	-3.86

资料来源：wind, 上海证券研究所(数据截至2023年一季度)



2.3 消费：食品饮料盈利改善显著，纺织服装降幅收窄（1/2）

◆ 从2023Q1归母净利润数据来看，专业连锁、种植业、农产品加工行业同比增速转正且表现占优，分别为642.77%、71.06%、36.26%；林业、互联网电商、养殖业行业盈利承压，同比增速分别为-262.16%、-131.65%、-51.67%，其中养殖业降幅边际改善明显。

图10 必选消费累计营收及归母净利润同比增速一览

一级行业	二级行业	累计营收同比增速						累计归母净利润同比增速					
		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	23Q1-22Q4 (pct)	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	23Q1-22Q4 (pct)
SW农林牧渔	SW种植业	14.74%	17.29%	15.16%	14.19%	32.64%	18.45	20.05%	-2.87%	50.44%	-14.61%	71.06%	85.67
	SW渔业	0.87%	7.01%	-18.50%	-20.00%	-8.62%	11.38	-62.85%	44.12%	20.04%	-109.84%	-44.71%	65.13
	SW林业II	0.92%	-11.82%	25.50%	14.77%	53.27%	38.50	-512.73%	302.25%	3344.44%	-106.58%	-262.16%	-155.58
	SW饲料	11.29%	10.87%	18.25%	21.20%	20.27%	-0.93	-139.40%	-116.56%	331.76%	-216.34%	-37.15%	179.19
	SW农产品加工	3.72%	6.66%	10.64%	10.92%	7.14%	-3.78	-57.46%	-32.78%	-30.03%	-44.57%	36.26%	80.83
	SW养殖业	-1.45%	4.02%	12.97%	21.93%	20.93%	-1.00	-286.47%	-802.29%	-58.24%	-111.87%	-51.67%	60.20
	SW动物保健II	-18.46%	-6.41%	-6.03%	-3.42%	-0.42%	3.00	-48.40%	-43.09%	-34.94%	-27.28%	20.91%	48.20
SW农业综合II	860.86%	870.05%	-1.26%	-3.77%	0.99%	4.76	807.31%	865.61%	8.51%	-6.06%	-24.39%	-18.33	
SW食品饮料	SW食品加工	-45.41%	-42.75%	-2.73%	1.61%	16.09%	14.47	-49.39%	-46.82%	8.91%	22.15%	17.94%	-4.22
	SW白酒II	19.90%	16.31%	16.36%	15.46%	16.09%	0.63	26.53%	21.30%	21.30%	20.40%	19.19%	-1.21
	SW非白酒	5.03%	4.00%	5.85%	4.43%	9.50%	5.07	7.82%	7.57%	7.44%	-3.34%	29.64%	32.97
	SW饮料乳品	17.45%	10.61%	7.74%	7.48%	7.25%	-0.24	21.87%	1.34%	-9.42%	-4.10%	10.83%	14.93
	SW休闲食品	/	/	6.67%	4.00%	0.06%	-3.95	/	/	-25.02%	-26.50%	29.05%	55.55
SW调味发酵品II	89.94%	111.02%	-19.03%	-21.25%	-24.36%	-3.11	59.30%	91.19%	-10.58%	-28.51%	-24.09%	4.42	
SW纺织服装	SW纺织制造	18.04%	13.34%	-7.72%	-12.88%	-18.34%	-5.46	18.15%	14.04%	-8.91%	-31.92%	-34.64%	-2.72
	SW服装家纺	25.93%	3.73%	0.13%	-8.05%	-10.66%	-2.60	46.41%	-3.21%	-24.50%	-35.77%	-0.03%	35.74
	SW饰品	22.89%	13.91%	6.38%	0.17%	24.82%	24.65	33.52%	15.01%	13.22%	-73.42%	15.88%	89.30
SW商贸零售	SW贸易II	-65.15%	-61.65%	-1.42%	-4.64%	5.54%	10.18	-38.55%	-59.07%	9.18%	-34.95%	7.56%	42.51
	SW一般零售	5.39%	3.23%	-3.64%	-3.32%	7.58%	10.91	16.34%	-7.93%	-20.74%	-58.59%	-3.14%	55.45
	SW专业连锁II	-54.80%	-51.85%	10.18%	1.85%	10.74%	8.89	-73.30%	-184.60%	-13.92%	-312.94%	642.77%	955.71
	SW互联网电商	321.35%	281.74%	-22.72%	-29.03%	-3.50%	25.54	-387.07%	-249.64%	-40.44%	-64.27%	-131.65%	-67.39
	SW旅游零售II	/	/	-20.47%	-19.57%	23.76%	-43.33	/	/	-45.49%	-47.89%	-10.25%	-37.64

资料来源：wind, 上海证券研究所(数据截至2023年一季度)



2.3 消费：美容护理业绩亮眼，酒店餐饮逐步复苏 (2/2)

◆ 从2023Q1归母净利润数据来看，专业服务、家电零部件、文娱用品行业同比增速居前，分别为158.62%、61.69%、46.16%；酒店餐饮、教育、旅游及景区行业盈利承压，同比增速分别为-139.74%、-124.89%、-121.39%，其中酒店餐饮边际改善明显，旅游及景区、教育增速恶化。

图11 可选消费累计营收及归母净利润同比增速一览

一级行业	二级行业	累计营收同比增速						累计归母净利润同比增速					
		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	23Q1-22Q4 (pct)	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	23Q1-22Q4 (pct)
SW家用电器	SW白色家电	9.97%	6.70%	6.16%	3.06%	6.29%	3.23	15.02%	14.87%	12.52%	8.92%	13.65%	4.72
	SW黑色家电	-13.11%	-12.80%	-11.48%	-14.13%	0.06%	14.20	22.68%	20.91%	31.45%	0.98%	20.47%	19.49
	SW小家电	50.51%	48.07%	12.93%	2.92%	-8.81%	-11.73	66.28%	84.31%	18.28%	16.58%	-11.41%	-27.99
	SW厨卫电器	8.28%	0.77%	-1.18%	-3.83%	-5.22%	-1.39	3.43%	-7.23%	-7.93%	8.74%	5.59%	-3.15
	SW照明设备II	2855.94%	2533.59%	12.52%	10.86%	-1.38%	-12.24	20779.14%	16196.31%	-13.23%	19.47%	26.49%	7.02
	SW家电零部件II	42.57%	11.80%	1.11%	0.34%	-3.17%	-3.51	21.13%	39.87%	39.26%	41.30%	61.69%	20.39
	SW其他家电II	-16.85%	-17.68%	-17.84%	-23.25%	-23.98%	-0.72	-50.04%	-43.64%	-37.96%	-45.39%	-25.59%	19.81
SW轻工制造	SW造纸	8.01%	13.39%	10.42%	9.23%	-7.93%	-17.16	-56.40%	-54.20%	-51.32%	-69.21%	-96.57%	-27.37
	SW包装印刷	12.15%	7.51%	9.69%	7.76%	-3.39%	-11.15	-13.99%	-21.81%	-17.62%	-29.51%	-3.06%	26.45
	SW家居用品	25.54%	22.22%	5.39%	4.02%	-4.79%	-8.81	-25.62%	-7.48%	-12.28%	5.34%	25.01%	19.67
	SW文娱用品	-0.74%	-2.63%	21.71%	29.05%	26.32%	-2.73	-30.73%	-24.93%	1.35%	57.53%	46.16%	-11.37
SW社会服务	SW体育II	18.82%	0.08%	-16.32%	-27.62%	-27.40%	0.21	18.05%	117.68%	423.74%	481.09%	9.58%	-471.50
	SW专业服务	161.03%	172.44%	87.41%	81.33%	80.86%	-0.47	57.34%	190.69%	34.85%	67.60%	158.62%	91.02
	SW酒店餐饮	-0.18%	-11.95%	-8.20%	-8.95%	30.58%	39.53	-8.57%	659.85%	733.21%	-2489.70%	-139.74%	2349.96
	SW旅游及景区	-86.99%	-88.15%	-36.61%	-38.37%	57.06%	95.43	-140.71%	-130.96%	165.17%	-7.02%	-121.39%	-114.37
SW美容护理	SW教育	48.93%	36.33%	-64.98%	-65.35%	-60.53%	4.82	-217.20%	-210.42%	-281.57%	-53.28%	-124.89%	-71.61
	SW个护用品	81.62%	71.57%	11.81%	9.95%	8.10%	-1.85	35.31%	65.63%	-6.04%	-35.71%	15.10%	50.81
	SW化妆品	24.88%	17.16%	3.33%	2.18%	1.73%	-0.45	7.88%	-13.42%	-32.42%	-23.34%	39.44%	62.77
	SW医疗美容	92.83%	77.79%	25.99%	21.68%	13.17%	-8.50	36.48%	25.42%	6.91%	-56.21%	34.23%	90.45

资料来源：wind, 上海证券研究所(数据截至2023年一季度)



2.4 TMT：计算机、传媒盈利高增，电子盈利降幅扩大

◆ 从2023Q1归母净利润数据来看，影视院线、IT服务、广告营销行业同比增速居前，分别为188.33%、163.34%、137.04%，其中影视院线增幅缩小，IT服务、广告营销增幅显著扩大；光学光电子、半导体、其他电子行业盈利承压，同比增速分别为-150.71%、-67.50%、-67.02%，增速进一步恶化。

图12 TMT累计营收及归母净利润同比增速一览

一级行业	二级行业	累计营收同比增速						累计归母净利润同比增速					
		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	23Q1-22Q4 (pct)	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	23Q1-22Q4 (pct)
SW电子	SW半导体	48.68%	45.05%	38.70%	35.27%	-9.17%	-44.45	77.51%	35.68%	20.08%	-1.13%	-67.50%	-66.37
	SW元件	-20.42%	-27.81%	7.58%	2.93%	-7.06%	-9.98	-3.36%	-7.78%	-2.50%	-2.20%	-30.32%	-28.12
	SW光学光电子	-1.46%	-10.70%	-8.24%	-9.46%	-16.67%	-7.21	-52.34%	-73.45%	-94.25%	-106.19%	-150.71%	-44.52
	SW其他电子II	-62.59%	-58.46%	-52.36%	-44.25%	-6.59%	37.66	-12.09%	-15.43%	0.66%	-37.65%	-67.02%	-29.37
	SW消费电子	21.58%	23.53%	18.67%	13.18%	-1.98%	-15.16	-9.32%	5.05%	10.93%	6.67%	-15.32%	-22.00
	SW电子化学品II	/	/	52.02%	29.06%	1.13%	-27.93	/	/	88.02%	71.25%	-22.61%	-93.85
SW计算机	SW计算机设备	19.48%	8.41%	2.51%	1.07%	4.86%	3.78	-23.46%	-19.11%	-24.27%	-22.20%	61.32%	83.53
	SWIT服务II	7.99%	-0.20%	10.55%	6.27%	2.11%	-4.16	-41.73%	-37.09%	-22.76%	-50.39%	163.34%	213.74
	SW软件开发	26.73%	24.46%	19.60%	13.17%	10.47%	-2.69	-216.05%	-122.85%	-110.33%	-58.41%	77.66%	136.08
SW传媒	SW游戏II	14.94%	14.04%	-1.92%	-0.52%	-6.64%	-6.13	20.45%	-7.48%	-30.87%	-107.99%	-14.43%	93.55
	SW广告营销	-8.48%	-14.92%	-13.09%	-11.35%	-3.72%	7.63	-44.69%	-31.62%	-29.21%	-116.31%	137.04%	253.35
	SW影视院线	-13.29%	-28.43%	-16.00%	-19.40%	15.90%	35.30	-75.82%	-127.32%	-121.26%	326.42%	188.33%	-138.09
	SW数字媒体	-10.15%	-3.74%	-12.63%	-11.71%	-7.17%	4.53	-46.34%	-19.42%	-11.17%	1.85%	50.65%	48.80
	SW出版	24.66%	17.58%	6.60%	4.33%	6.20%	1.87	9.40%	7.78%	-2.12%	-4.59%	16.45%	21.04
	SW电视广播II	1.16%	-5.50%	-1.21%	-4.05%	1.53%	5.58	35.22%	-54.80%	-51.18%	-80.78%	-14.41%	66.36
SW通信	SW通信服务	370.84%	392.15%	127.38%	123.95%	10.27%	-113.68	2525.84%	1523.58%	316.93%	514.57%	9.79%	-504.78
	SW通信设备	21.43%	12.41%	2.24%	2.80%	-2.90%	-5.70	20.82%	344.33%	184.60%	222.81%	12.08%	-210.73

资料来源：wind, 上海证券研究所(数据截至2023年一季度)



2.5 金融地产：多元金融触底回升，房地产迎来边际改善

◆ 从2023Q1归母净利润数据来看，多元金融、证券、保险行业同比增速居前，分别为165.04%、86.85%、68.04%，并且增幅显著扩大；房地产服务、房地产开发行业盈利下行，同比增速分别为-189.17%、-30.27%，其中房地产服务增速进一步恶化，而房地产开发边际改善明显。

图13 金融地产行业累计营收及归母净利润同比增速一览

一级行业	二级行业	累计营收同比增速						累计归母净利润同比增速					
		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	23Q1-22Q4 (pct)	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	23Q1-22Q4 (pct)
SW 房地产	SW 房地产开发	-14.01%	-15.73%	-13.72%	-9.26%	1.53%	10.79	-39.99%	-63.93%	-73.40%	-337.82%	-30.27%	307.56
	SW 房地产服务	/	/	-1.75%	-1.13%	4.56%	5.68	/	/	-103.24%	-42.89%	-189.17%	-146.28
SW 银行	SW 国有大型银行 II	6.20%	5.22%	2.36%	0.29%	-6.20%	-6.49	7.34%	6.03%	6.47%	5.97%	0.80%	-5.17
	SW 股份制银行 II	3.58%	2.82%	1.91%	0.43%	-2.88%	-3.31	9.43%	8.59%	9.39%	9.83%	1.48%	-8.34
	SW 城商行 II	12.49%	11.51%	11.81%	6.87%	3.99%	-2.88	18.53%	15.80%	16.44%	14.83%	11.73%	-3.11
	SW 农商行 II	47.29%	40.64%	4.14%	1.64%	3.48%	1.84	68.54%	62.32%	12.98%	11.11%	11.85%	0.74
SW 多元金融	SW 证券 II	-29.26%	-19.56%	-20.73%	-23.41%	38.72%	62.13	-46.99%	-29.37%	-30.98%	-33.60%	86.85%	120.45
	SW 保险 II	-4.76%	-1.30%	-1.26%	-2.17%	-16.10%	-13.94	-36.35%	-15.21%	-15.71%	-19.19%	68.04%	87.22
	SW 多元金融	47.61%	50.66%	43.60%	8.25%	-7.81%	-16.07	-22.17%	32.08%	-7.74%	-29.70%	165.04%	194.74

资料来源：wind, 上海证券研究所(数据截至2023年一季度)



1. **宏观经济修复不及预期：**宏观经济修复可能仍面临一定的压力，消费意愿、风险偏好、企业盈利情况或不及预期。
2. **地缘政治冲突不确定性较强：**大国博弈加剧一定程度上对全球经济产生扰动，俄乌冲突不确定性依然存在，后期可能推动国际地缘政治格局变化，全球贸易、供应链均可能会受到波及。
3. **海外衰退风险超预期：**海外加息终点悬而未定，累计加息效应致使部分行业陷入萎缩，超紧缩货币政策或将欧美经济推入衰退。
4. **统计数据误差风险：**数据口径均来自第三方数据库，业绩数据的滞后性可能带来测算偏差。



行业评级与免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。



行业评级与免责声明

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

