

2022 年年报及 2023 年一季报业绩综述

实体盈利筑底，消费景气改善

证券分析师

魏伟	投资咨询资格编号 S1060513060001 BOT313 WEIWEI170@pingan.com.cn
张亚婕	投资咨询资格编号 S1060517110001 ZHANGYAJIE976@pingan.com.cn
郝思婧	投资咨询资格编号 S1060521070001 HAOSIJING374@pingan.com.cn



平安观点：

- **整体盈利：A 股非金融盈利筑底，ROE 延续回落。**23Q1 全 A/全 A 非金融净利润累计增速分别为 1.4%/-5.8%，分别较 22Q4 变动+0.6pct/-6.7pct。科创板业绩下行尤为明显，23Q1 净利润增速为-46.8%。业绩回落拖累 ROE，23Q1 全 A 非金融 ROE (TTM) 下行至 7.75%，销售净利率、资产周转率和杠杆均有下行。**风格比较上，价值优于成长，龙头优于中小盘，**各指数 23Q1 净利润增速排名：沪深 300 (6.0%) > 中证 800 (4.0%) > 创业板(3.0%) > 中证 500(-9.2%) > 中证 1000(-23.6%) > 科创板(-46.8%)。
- **行业比较：从困境反转和景气延续两个维度筛选 23Q1 高景气行业，景气度明显改善的集中在出行消费行业、传媒和计算机、证券及保险；景气延续的集中在新能源和高端制造的细分板块。**第一，周期板块盈利显著回落，受制于去年高基数、价格下行和需求修复不足，23Q1 煤炭、石油石化和有色金属的盈利增速分别下行至 2.0%、-9.6%、-21.6%，基础化工、建筑材料和钢铁的盈利增速分别为-47.0%、-64.6%和-69.7%。第二，**新兴制造业高景气延续**，23Q1 电力设备盈利增速为 31.5%，增速虽有回落但仍位于各行业前列；机械设备和国防军工中的航海装备、轨交设备以及航空装备的业绩较 22Q4 明显改善。第三，**消费板块景气回升，服务消费优于商品消费**，23Q1 酒店餐饮、旅游及景区、航空机场、美容护理的盈利增速分别达 139.6%、125.7%、69.5%和 29.8%，较 22Q4 大幅改善；食品饮料、家用电器和汽车的盈利增速修复则相对较弱，幅度在 10pct 以内。第四，**TMT 板块表现分化**，AI 技术浪潮下的需求增长推动传媒和计算机盈利改善，23Q1 增速分别为 53.7%、17.9%，而通信和电子盈利增速则分别下滑至 9.0%和-58.5%。第五，**金融和地产普遍有改善**，证券和保险业在投资收益改善下业绩明显改善；房地产行业盈利虽仍在负增但较 22Q4 大幅改善，其中房地产服务改善而房地产开发仍在承压。
- **资本开支：实体企业资本开支延续回升，消费和高端制造扩产积极。**22Q4、23Q1 全 A 非金融资本开支增速分别为 7.65%和 9.02%。结构上，房地产、社会服务、交通运输、美容护理、食品饮料行业的资本开支增速较 22Q4 的改善幅度较大，多数由负转正；航海装备、轨交设备、其他电源设备和光伏设备的资本开支增速位居前列，较 22Q4 的改善幅度在 30%以上。
- **业绩展望：第一，实体企业盈利底部基本确认。**全球新冠疫情结束，而近期高频数据显示经济弱复苏仍在延续，政策支持也在继续，后续经济复苏成果将进一步体现在上市公司业绩改善上，但斜率或相对平缓，整体节奏呈现逐季修复。第二，**新旧产业业绩景气分化延续，出口仍有承压。**一是消费板块业绩仍有修复空间，尤其是商品消费；二是新兴制造业和数字产业的重要性提升，政策支持加码，高景气有望延续；三是出口型企业后续经营或承压；四是地产复苏斜率平缓；五是周期景气或继续回落。
- **风险提示：1) 数据统计误差；2) 经济修复不及预期；3) 海外经济衰退。**

正文目录

一、 A 股整体：盈利下探筑底，资本开支回升	4
1.1 盈利情况：A 股盈利筑底，ROE 延续回落	4
1.2 资本开支：实体企业资本开支回升，双创板块扩产意愿放缓	7
二、 行业景气：消费景气向上，新兴制造景气延续	8
2.1 盈利情况：出行消费盈利改善，周期行业盈利回落	8
2.2 资本开支：消费和高端制造扩产积极，周期和 TMT 内部分化	11
三、 业绩展望：盈利基本见底，静待持续修复	13
四、 风险提示	13

图表目录

图表 1	全 A 非金融盈利增速探底	4
图表 2	全部 A 股各板块净利润变化	5
图表 3	盈利质量：全 A 非金融 ROE 继续下行	5
图表 4	ROE (TTM) 拆解	6
图表 7	全 A 及全 A 非金融资本开支增速回升	7
图表 8	板块资本开支增速：双创板块资本开支增速回落	8
图表 9	申万一级行业净利润增速比较 (%)	9
图表 10	申万二级行业净利润增速比较 (%)	10
图表 11	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增速：消费扩产意愿提升	11
图表 12	申万二级行业购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增速 (%)	12

一、A 股整体：盈利下探筑底，资本开支回升

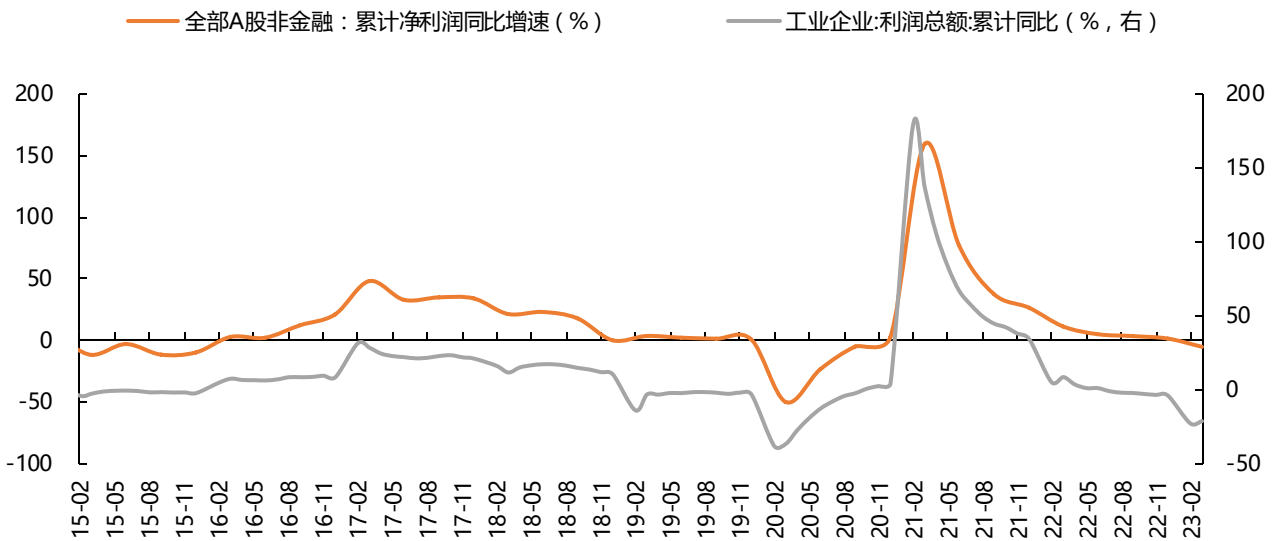
1.1 盈利情况：A 股盈利筑底，ROE 延续回落

一季度 A 股非金融盈利筑底，营收和净利润累计同比增速加速下行。营收方面，2022Q4、2023Q1 全部 A 股的累计营收同比增速分别为 6.6%、3.8%；同期，全部 A 股非金融的累计营收同比增速分别为 8.2%、3.2%，增速环比变动-1.4pct、-4.9pct，降幅进一步走阔；全部 A 股非金融非石油石化的累计营收同比增速分别为 6.0%、3.7%，增速环比降幅亦走阔。净利润方面，2022Q4、2023Q1 全部 A 股的累计净利润同比增速分别为 0.8%、1.4%，一季度净利润增速有所改善；同期，全部 A 股非金融的盈利增速由正增 0.9% 转为负增 5.8%，增速降幅明显走阔；全部 A 股非金融非石油石化的累计净利润同比增速分别为 -2.6%、-5.2%。

板块对比来看，一季度科创板业绩下行尤为明显。2022Q4、2023Q1 沪深主板营收累计同比增速分别为 5.7% 和 3.5%，净利润累计同比增速有所改善分别为 0.3% 和 2.5%。同期，创业板营收累计同比增速分别为 19.1% 和 11.2%，净利润累计同比增速分别为 9.8% 和 3.0%，盈利韧性主要在于新能源板块的高景气支撑，剔除宁德时代后创业板一季度净利润增速下行至 -12.6%。科创板业绩下行明显，一季度累计营收同比增速由 2022Q4 的 29.2% 下降至 0.3%，净利润累计同比增速下降 52.4pct 至 -46.8%，剔除大全能源后一季度净利润增速进一步下行至 51.2%。

风格比较来看，一季度大盘指数业绩优于小盘业绩，价值风格优于科技成长风格，龙头企业相对占优。从规模指数来看，一季度沪深 300、中证 500 和中证 800 指数盈利增速均较 2022Q4 有所改善，而中证 1000 指数盈利降幅进一步扩大，沪深 300 (6.0%) > 中证 800 (4.0%) > 上证指数 (3.4%) > 全部 A 股 (1.4%) > 全部 A 股非金融非石油石化 (-5.2%) > 全部 A 股非金融 (-5.8%) > 中证 500 (-9.2%) > 中证 1000 (-23.6%)。同时，相较于板块整体，板块内部龙头企业的业绩相对更具韧性，创业板指 (25.7%) > 创业板 (3.0%)，科创 50 (-5.0%) > 科创板 (-46.8%)。

图表1 全 A 非金融盈利增速探底



资料来源: Wind, 平安证券研究所

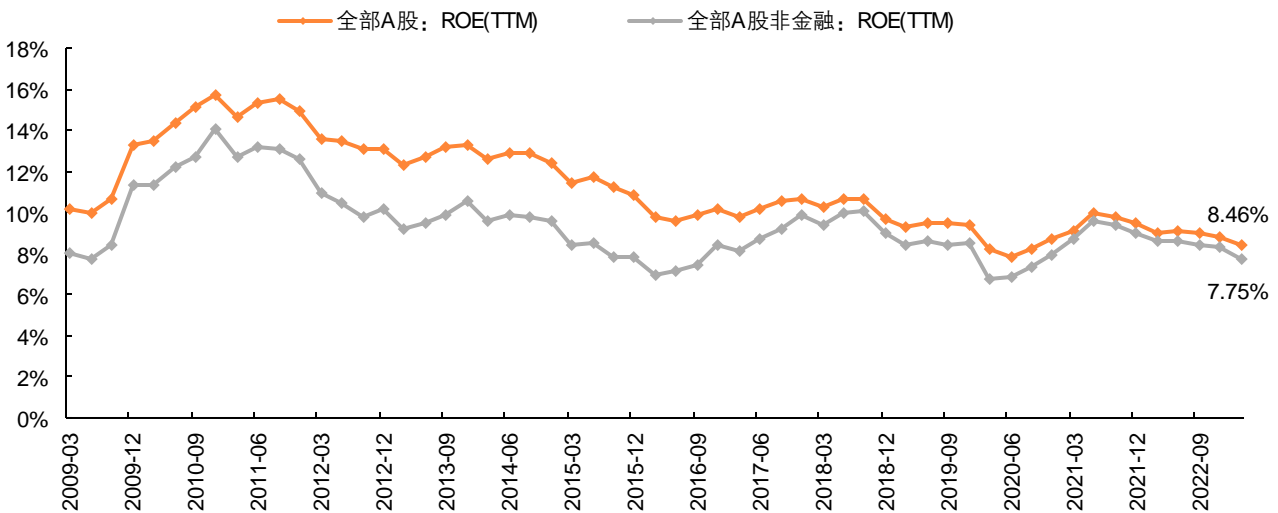
图表2 全部 A 股各板块净利润变化

板块		季度累计归属母公司股东净利润同比增速 (%)							
		2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	22Q4较22Q3变动	23Q1较22Q4变动
整体	全部A股	18.0	3.5	3.3	2.5	0.8	1.4	-1.7	0.6
	全部A股非金融	26.0	10.7	4.4	2.9	0.9	-5.8	-2.0	-6.7
	全部A股非金融非石油石化	18.7	6.7	0.4	-0.5	-2.6	-5.2	-2.1	-2.7
板块	沪深主板	17.1	3.7	3.2	1.9	0.3	2.5	-1.6	2.2
	科创板	62.9	49.5	19.1	18.5	5.6	-46.8	-12.9	-52.4
	创业板	26.2	-14.7	-1.1	8.3	9.8	3.0	1.5	-6.9
	北证A股	23.7	26.5	17.3	20.1	6.4	-27.3	-13.7	-33.7
指数	上证指数	17.9	5.6	4.6	3.4	0.6	3.4	-2.8	2.7
	沪深300	14.8	3.2	6.0	5.4	3.7	6.0	-1.7	2.2
	创业板指	9.5	-19.6	2.3	20.8	31.7	25.7	10.9	-6.0
	科创50	74.2	78.0	37.0	41.2	35.8	-7.4	-5.3	-43.3
	中证500	5.2	-3.6	-14.4	-16.3	-18.4	-9.2	-2.2	9.3
	中证800	13.4	2.3	2.7	2.0	0.7	4.0	-1.3	3.3
	中证1000	29.5	1.6	0.8	-1.9	-12.0	-23.6	-10.0	-11.6

资料来源: Wind, 平安证券研究所

实体企业 ROE 延续回落, 科创板下行尤为明显。2023 年一季度全部 A 股非金融的 ROE (TTM) 延续回落, 从 2022Q4 的 8.30% 下行至 7.75%, 拆分开来看, 销售净利率 (TTM)、资产周转率 (TTM) 和杠杆均有不同程度下行, 毛利率继续下探, 三项费用率小幅抬升但仍处于历史低位。分板块来看, 科创板 ROE (TTM) 下行尤为明显, 从 2022Q4 的 7.71% 下行至 6.77%, 销售净利率和资产周转率的恶化是主要拖累, 创业板 ROE (TTM) 亦有回落, 从 2022Q4 的 7.98% 下行至 7.31%。

图表3 盈利质量: 全 A 非金融 ROE 继续下行



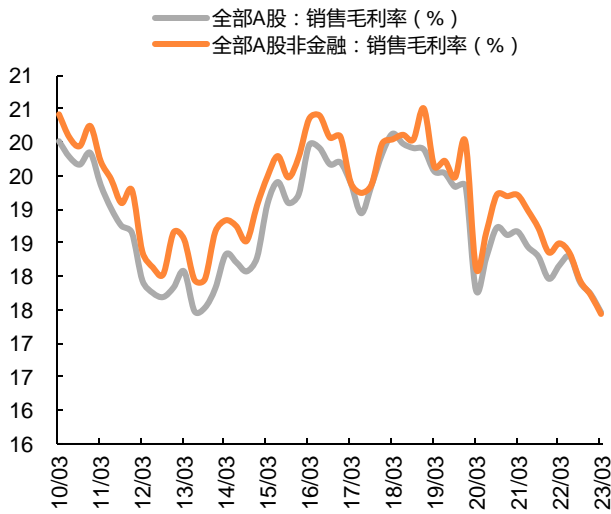
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 ROE (TTM) 拆解

ROE(TTM)	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	22Q4较22Q3变化	23Q1较22Q4变化
全A	9.49%	9.00%	9.11%	9.01%	8.86%	8.46%	-0.15%	-0.39%
全A非金融	9.03%	8.65%	8.62%	8.46%	8.30%	7.75%	-0.16%	-0.55%
全A非金融非石油石化	8.88%	8.40%	8.30%	8.12%	7.95%	7.45%	-0.17%	-0.50%
沪深主板	9.56%	9.11%	9.21%	9.08%	8.92%	8.56%	-0.15%	-0.36%
科创板	9.46%	8.54%	8.43%	8.39%	7.71%	6.77%	-0.67%	-0.94%
创业板	7.84%	6.86%	7.29%	7.84%	7.98%	7.31%	0.14%	-0.67%
销售净利率(TTM)	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	22Q4较22Q3变化	23Q1较22Q4变化
全A	8.14%	8.10%	8.12%	8.01%	7.87%	7.89%	-0.14%	0.02%
全A非金融	5.54%	5.53%	5.41%	5.29%	5.15%	5.03%	-0.14%	-0.12%
全A非金融非石油石化	5.60%	5.58%	5.44%	5.33%	5.19%	5.08%	-0.14%	-0.11%
沪深主板	8.14%	8.12%	8.13%	8.01%	7.87%	7.92%	-0.13%	0.05%
科创板	12.17%	11.72%	11.14%	10.86%	9.73%	8.96%	-1.13%	-0.77%
创业板	6.98%	6.48%	6.75%	7.04%	6.99%	6.87%	-0.05%	-0.12%
资产周转率(TTM)	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	22Q4较22Q3变化	23Q1较22Q4变化
全A	19.08%	19.24%	19.21%	19.14%	18.93%	18.59%	-0.21%	-0.34%
全A非金融	65.85%	65.85%	65.64%	65.34%	64.94%	64.33%	-0.40%	-0.60%
全A非金融非石油石化	62.48%	62.22%	61.65%	61.28%	60.74%	60.22%	-0.53%	-0.52%
沪深主板	18.42%	18.53%	18.47%	18.35%	18.10%	17.75%	-0.25%	-0.35%
科创板	48.84%	49.42%	48.94%	48.25%	48.38%	46.80%	0.13%	-1.58%
创业板	58.78%	58.67%	58.62%	59.29%	59.24%	58.37%	-0.05%	-0.87%
资产负债率	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	22Q4较22Q3变化	23Q1较22Q4变化
全A	83.01%	82.92%	83.15%	82.93%	82.84%	83.13%	-0.09%	0.29%
全A非金融	59.02%	58.85%	59.46%	59.14%	58.62%	58.53%	-0.53%	-0.08%
全A非金融非石油石化	59.73%	59.50%	60.08%	59.74%	59.32%	59.26%	-0.42%	-0.06%
沪深主板	83.80%	83.73%	83.99%	83.83%	83.78%	84.04%	-0.05%	0.25%
科创板	34.70%	35.99%	37.43%	36.85%	36.92%	37.49%	0.07%	0.57%
创业板	46.35%	46.24%	46.76%	46.42%	46.87%	46.04%	0.45%	-0.83%

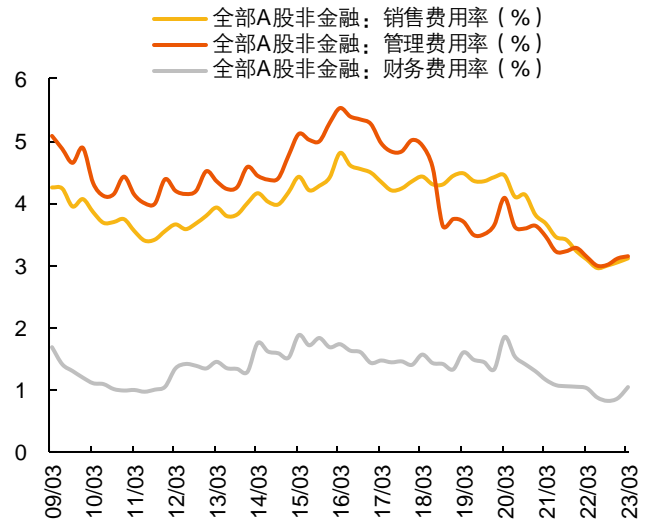
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 全A及全A非金融的销售毛利率延续回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 全A非金融的三项费用率仍处于历史低位

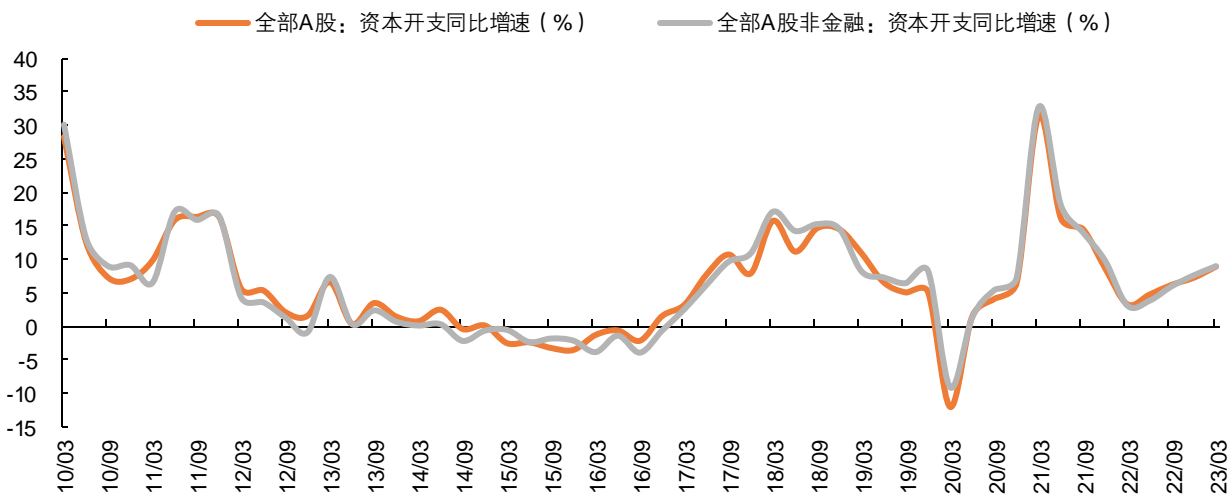


资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.2 资本开支：实体企业资本开支回升，双创板块扩产意愿放缓

实体企业资本开支增速整体回升，但双创代表的科技创新产业回落。从购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增速来看实体企业的资本开支情况，全部A股非金融的资本开支增速自2022Q1见底后持续回升，2022Q4和2023Q1分别为7.65%和9.02%，一定程度上源于前期低基数和疫情影响退坡后的企业投产预期改善。分板块看，主板企业扩产意愿回升，而双创板块代表的科技创新产业扩产意愿下滑，创业板的资本开支增速从去年底的13.16%回落至0.68%，科创板的资本开支增速从39.56%回落至26.44%。

图表7 全A及全A非金融资本开支增速回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 板块资本开支增速：双创板块资本开支增速回落

资本开支增速	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	22Q4较22Q3变化	23Q1较22Q4变化
沪深主板	6.19%	1.28%	2.23%	3.87%	5.53%	9.03%	1.67%	3.49%
科创板	29.11%	39.06%	49.66%	47.76%	39.56%	26.44%	-8.20%	-13.12%
创业板	38.31%	13.72%	18.09%	15.93%	13.16%	0.68%	-2.77%	-12.48%

资料来源：Wind，平安证券研究所

二、行业景气：消费景气向上，新兴制造景气延续

2.1 盈利情况：出行消费盈利改善，周期行业盈利回落

从困境反转和景气延续两个维度筛选一季度高景气行业。困境反转，即筛选出 22Q4 盈利承压而 23Q1 明显改善的行业，具体来看有三条线索：一是疫情影响退坡后居民出行和服务消费复苏，以及部分商品消费回暖，社会服务（酒店餐饮、旅游及景区、教育）、商贸零售（专业连锁）、交通运输（航空机场、铁路公路）、美容护理（化妆品、医疗美容）以及商用车的业绩明显改善；二是 AI 技术浪潮下数字经济板块业绩改善，包括传媒（广告营销、数字媒体）、计算机（IT 服务、计算机设备）；三是受益于投资收益改善的证券及保险，新会计准则变更亦对保险业绩改善有利。景气延续，即筛选出 23Q1 和 22Q4 盈利增速连续改善或维持高增的行业，主要包括新能源和高端制造（光伏设备、电网设备、航空装备）。一季度景气回落行业：农林牧渔、有色金属、石油石化、煤炭以及电子。

从大类板块视角看，A 股行业盈利分化出现反转，消费和金融板块盈利明显改善，周期行业盈利回落。

第一，周期板块盈利显著回落，主要源于去年同期高基数、资源品价格下行和需求修复不足。在原油、煤炭价格回落的环境下，一季度上游资源行业业绩显著下滑，煤炭、石油石化和有色金属的盈利增速分别下行至 2.0%、-9.6%、-21.6%，增速较 2022Q4 回落 47、40 和 89 个百分点，细分至二级行业，仅油服工程（116.0%）维持高景气。中游材料在成本端压力维持高位而下游需求修复不足的情况下业绩承压明显，一季度盈利降幅居于行业前列，基础化工、建筑材料和钢铁的盈利增速分别为-47.0%、-64.6%和-69.7%，细分来看，多数二级行业盈利下滑，其中水泥、普钢、特钢和化学原料的盈利降幅均在 60%以上，能源金属盈利增速环比下滑 347 个百分点，而装修建材（18.9%）、非金属材料（46.5%）的业绩有高增。

第二，新兴制造业高景气延续，新能源景气有所回落但仍在高位，机械设备和国防军工中的高端制造行业盈利环比改善。一季度电力设备盈利增速为 31.5%，较 2022Q4 回落 49 个百分点，但仍位于行业盈利增速前列，细分来看，光伏设备、其他电源设备、电网设备盈利增速均明显回落但仍处于高景气区间，增速在 60%~140%之间。另外，机械设备和国防军工中的航海装备、轨交设备以及航空装备的业绩明显改善，盈利增速分别为 53.3%、27.2%和 16.1%。

第三，消费板块景气回升，服务消费行业业绩反弹式增长，耐用消费品和必需消费修复幅度相对较弱。一季度疫情影响退坡，居民出行半径扩大，旅游出行以及服务消费行业业绩明显改善，酒店餐饮、旅游及景区、航空机场、影视院线的盈利增速分别达 139.6%、125.7%、69.5%和 53.8%，较 2022Q4 大幅改善，美容护理行业盈利增速从 2022Q4 的-35.3%修复到一季度的 29.8%。必需消费和耐用消费品的修复幅度不及前述的服务消费，一季度食品饮料、家用电器和汽车的盈利增速分别为 18.2%、13.3%和 6.5%，较 2022Q4 的修复幅度均在 10 个百分点以内；纺织服装盈利虽有改善但仍为负增；医药生物盈利增速从-6.3%进一步恶化至-27.8%，主要受医疗器械业绩恶化的拖累，而中药二级行业的盈利大幅改善 94pct 至 55.9%。

第四，TMT 板块表现分化，AI 技术浪潮下的需求增长推动传媒和计算机盈利改善，通信和电子板块盈利下行。一季度计算机和传媒的盈利增速分别为 53.7%、17.9%，较分别较 2022Q4 增速提升 100 个和 85 个百分点，其中 IT 服务、广告营销、数字媒体等二级行业盈利实现高增。与此相反，一季度通信和电子行业盈利增速分别下滑 8 个和 30 个百分点至 9.0%和-58.5%，其中通信设备、半导体、光学光电子的盈利增速显著下滑，幅度在 45%~65%。

第五，金融和地产板块盈利普遍有改善，主要收益于宏观经济整体弱复苏。一季度房地产行业盈利虽仍在负增，但较 2022Q4

改善 315 个百分点，其中房地产服务子行业延续 2022Q4 以来的修复趋势，盈利增速位于各行业前列，房地产开发盈利降幅收窄但压力仍大。金融行业来看，银行业在在净息差收窄和资产重定价的影响下业绩有所下滑，一季度盈利增速较 2022Q4 下滑 5 个百分点至 2.4%，证券和保险行业则在投资收益改善的拉动下业绩大幅改善，一季度非银金融行业盈利增速由负转正至 64.7%。

图表9 申万一级行业净利润增速比较 (%)

申万一级	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	22Q4 较 22Q3 变化	23Q1 较 22Q4 变化
社会服务	-135.2	-300.2	-183.9	-41.7	139.8	142.2	181.5
综合	-364.2	-106.9	63.6	-83.1	82.5	-146.7	165.6
农林牧渔	-186.1	-188.8	189.7	155.0	70.8	-34.7	-84.2
非银金融	-40.0	-19.8	-22.5	-27.0	64.7	-4.5	91.7
计算机	-60.6	-43.4	-45.2	-46.7	53.7	-1.5	100.4
公用事业	-27.6	-17.9	2.9	55.8	40.7	52.9	-15.1
商贸零售	-14.5	-16.7	-21.8	60.9	32.4	82.7	-28.6
电力设备	52.7	71.9	68.2	80.3	31.5	12.0	-48.8
美容护理	-21.6	-13.9	-15.3	-35.3	29.8	-20.0	65.0
食品饮料	18.1	14.6	12.5	12.3	18.2	-0.1	5.9
传媒	-18.2	-26.4	-27.5	-66.9	17.9	-39.5	84.9
家用电器	11.0	13.0	12.2	9.8	13.3	-2.4	3.5
建筑装饰	10.5	5.6	3.7	10.1	12.3	6.4	2.2
通信	10.0	24.7	21.8	17.2	9.0	-4.6	-8.2
汽车	-18.3	-23.0	-7.0	-1.4	6.5	5.7	7.8
交通运输	40.9	-22.9	-27.9	-44.5	3.2	-16.6	47.7
银行	8.7	7.5	8.0	7.6	2.4	-0.4	-5.2
煤炭	83.4	96.7	68.2	49.1	2.0	-19.1	-47.1
环保	-19.3	-15.8	-9.5	-13.3	1.3	-3.8	14.6
机械设备	-20.8	-19.8	-15.9	-8.8	-4.6	7.1	4.2
国防军工	15.6	6.0	6.8	-7.8	-4.8	-14.6	3.0
纺织服装	10.8	-10.3	-17.0	-42.7	-5.3	-25.8	37.4
石油石化	23.8	43.1	34.0	30.6	-9.6	-3.5	-40.2
有色金属	117.7	90.2	78.4	67.3	-21.6	-11.2	-88.9
房地产	-42.0	-64.5	-74.2	-338.1	-23.0	-264.0	315.2
轻工制造	-41.6	-35.9	-29.6	-32.4	-27.7	-2.8	4.7
医药生物	23.0	7.2	5.5	-6.3	-27.8	-11.9	-21.4
基础化工	33.0	22.4	4.3	-5.9	-47.0	-10.3	-41.1
电子	-1.9	-13.5	-22.6	-28.6	-58.5	-5.9	-29.9
建筑材料	-15.6	-27.7	-36.5	-46.2	-64.6	-9.7	-18.4
钢铁	-23.5	-50.5	-71.3	-73.1	-69.7	-1.8	3.3

资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 申万二级行业净利润增速比较 (%)

申万二级行业	22Q3	22Q4	23Q1	申万二级行业	22Q3	22Q4	23Q1	申万二级行业	22Q3	22Q4	23Q1
专业连锁	-27.6	-312.9	642.8	食品加工	2.8	17.5	18.9	一般零售	-16.6	-57.1	-7.0
林业	190.1	107.6	460.4	专业工程	5.4	21.8	16.9	包装印刷	-21.0	-34.5	-7.6
房地产服务	-103.2	38.4	206.9	计算机设备	-28.9	-32.2	16.2	通用设备	-20.9	2.5	-8.6
IT服务	-25.8	-58.7	170.4	航空装备	12.2	11.0	16.1	旅游零售	-45.5	-47.9	-10.3
酒店餐饮	-794.0	-2892.1	139.6	房屋建设	6.1	-5.8	15.3	专用设备	25.9	26.0	-12.3
互联网电商	38.1	64.0	132.9	个护用品	-13.0	-35.7	15.2	炼化及贸易	11.7	4.2	-12.5
旅游及景区	-1421.3	-77.5	125.7	出版	-5.1	-5.7	15.1	电视广播	-51.2	-80.7	-14.8
多元金融	-19.8	-37.4	123.2	医药商业	-0.6	-9.2	13.7	小家电	6.2	4.1	-14.9
商用车	-125.0	-656.5	118.3	白色家电	12.5	8.9	13.6	消费电子	9.3	3.3	-15.6
油服工程	31.3	243.1	116.0	饰品	-11.4	-82.2	13.3	生物制品	-47.6	-54.9	-16.5
教育	42.8	66.6	111.0	摩托车及其他	50.5	49.2	13.0	工业金属	19.0	12.7	-16.6
广告营销	-29.4	-112.4	91.9	农商行	13.0	11.1	11.9	军工电子	-0.3	-16.7	-19.9
证券	-31.0	-33.9	84.9	城商行	15.2	13.7	11.7	其他电子	7.4	-35.4	-21.6
综合	63.6	-83.1	82.5	航天装备	23.9	29.6	11.6	能源金属	421.2	324.8	-21.9
航空机场	-256.4	-272.4	69.5	文娱用品	-11.6	15.9	11.3	纺织制造	-2.8	-24.9	-22.9
种植业	44.4	-16.5	67.5	家居用品	-17.5	-6.3	11.2	冶钢原料	-18.7	-27.6	-23.5
家电零部件	41.7	43.6	64.7	饮料乳品	-10.3	-5.4	10.7	农业综合	8.5	-6.1	-24.4
光伏设备	123.1	135.1	62.0	通信服务	10.6	11.7	10.0	其他家电	-36.6	-45.4	-25.6
中药	-11.6	-37.9	55.9	基础设施建设	8.5	8.3	10.0	房地产开发	-73.9	-319.6	-26.1
其他电源设备	929.1	163.1	55.7	环境治理	-9.5	-11.4	8.2	环保设备	-9.4	-22.5	-30.0
影视院线	-120.0	-615.0	53.8	贸易	1.3	83.8	7.8	元件	-6.8	-6.0	-33.0
航海装备	-22.8	-182.9	53.3	汽车零部件	-11.0	-0.8	7.0	风电设备	-20.8	-27.8	-38.6
铁路公路	-18.0	-26.4	53.3	金属新材料	46.8	39.1	6.3	农化制品	82.7	71.1	-39.1
电网设备	30.2	60.8	52.4	自动化设备	-4.2	-7.5	6.1	电子化学品	24.7	21.9	-39.6
保险	-15.7	-19.1	52.0	调味发酵品	3.7	-13.7	5.7	塑料	3.2	3.7	-40.8
养殖业	57.6	112.0	51.8	厨卫电器	-7.9	8.7	5.6	小金属	43.5	24.5	-42.4
非金属材料	73.5	65.4	46.5	体育	-423.7	-481.1	5.5	橡胶	-22.4	-13.8	-42.5
数字媒体	-28.9	-23.1	43.2	照明设备	-14.4	10.2	5.4	化学制品	-2.6	-14.9	-47.7
电力	4.1	65.8	41.9	电池	68.2	62.5	5.1	化学纤维	-56.0	-53.6	-50.0
化妆品	-32.4	-23.3	39.4	煤炭开采	75.2	52.9	4.6	航运港口	32.9	22.3	-51.4
医疗美容	6.9	-55.3	36.1	通信设备	235.0	68.0	3.1	焦炭	-23.2	-20.2	-52.3
农产品加工	-30.4	-46.2	35.6	乘用车	20.6	20.3	2.8	玻璃玻纤	-17.2	-16.4	-53.6
饲料	212.3	234.6	34.8	化学制药	-9.5	-3.3	1.8	地面兵装	22.6	18.8	-59.7
燃气	-8.0	13.1	31.9	股份制银行	9.4	9.8	1.5	化学原料	-21.9	-34.2	-60.2
非白酒	7.2	-3.3	29.4	国有大型银行	6.5	6.0	1.2	特钢	-46.4	-47.1	-63.4
轨交设备	-3.1	1.9	27.2	医疗服务	73.2	41.3	0.8	半导体	3.7	-15.1	-64.1
专业服务	-5.7	14.6	26.4	物流	20.8	10.5	-2.9	软件开发	-109.2	-61.7	-67.7
休闲食品	-30.0	-30.4	25.9	服装家纺	-29.1	-41.9	-4.6	医疗器械	29.4	16.9	-70.9
工程咨询服务	-47.3	-43.7	24.3	游戏	-27.5	-107.9	-5.4	普钢	-82.4	-85.6	-81.2
动物保健	-32.7	-24.6	23.1	电机	10.1	-13.0	-5.7	水泥	-44.1	-58.4	-87.2

黑色家电	31.5	1.0	20.4	油气开采	109.7	106.5	-6.3	造纸	-51.3	-69.1	-96.6
渔业	-10.3	756.4	19.5	工程机械	-46.8	-45.6	-6.5	装修装饰	-117.3	51.2	-100.8
白酒	21.2	20.3	19.2	贵金属	79.5	32.6	-6.7	光学光电子	-94.2	-106.3	-151.3
装修建材	-29.0	-23.5	18.9	汽车服务	-48.7	-136.8	-6.8				

资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 资本开支: 消费和高端制造扩产积极, 周期和 TMT 内部分化

从购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增速来看行业的资本开支意愿。

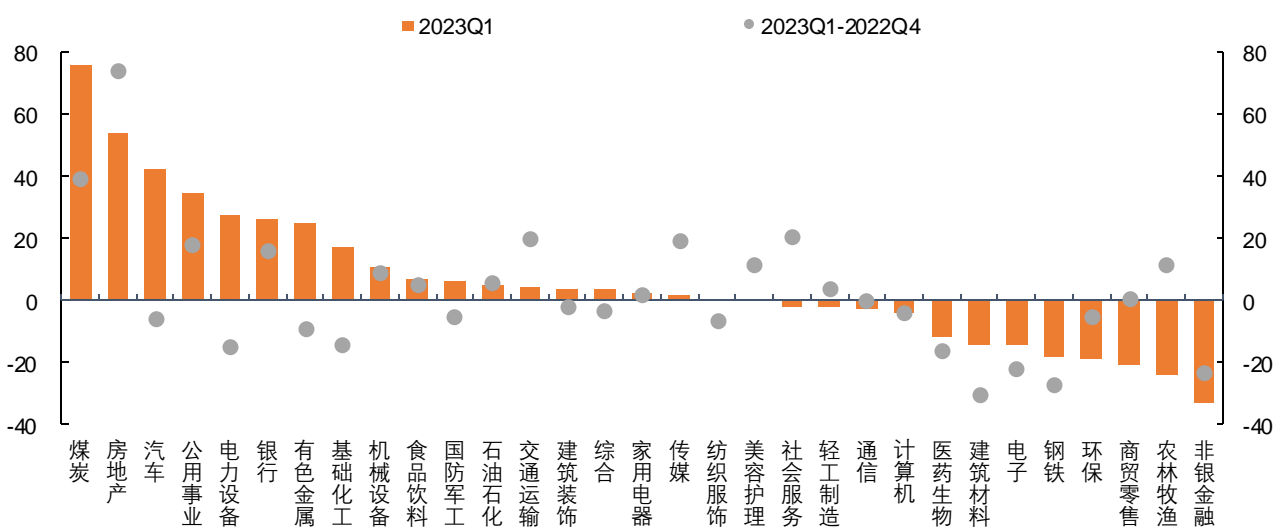
出行消费和地产的扩产意愿明显提升。一季度房地产、社会服务、交通运输、美容护理、食品饮料行业的资本开支增速较 2022Q4 的改善幅度较大, 多数由负转正; 其中, 医疗美容、化妆品、教育、食品加工、航运港口行业的资本开支增速改善幅度超 30%, 在二级行业中位居前列。

制造业资本开支分化, 光伏和高端制造仍积极。一季度国防军工、机械设备和电力设备的资本开支增速分别为 6.6%、11.0% 和 27.6%, 仅机械设备较 2022Q4 有所改善; 细分至二级行业来看, 航海装备、轨交设备、其他电源设备和光伏设备的资本开支增速位居前列并较 2022Q4 明显改善, 幅度均在 30% 以上, 而电池资本开支增速大幅收敛 48pct 至 6.2%。

周期板块的资本开支表现内部分化明显, 上游资源积极中游材料放缓。上游资源品的煤炭、有色金属和石油石化的扩产意愿仍然较高, 一季度资本开支增速位于各行业前列, 分别为 75.8%、25.3%、17.6% 和 4.8%, 进一步看到二级行业, 能源金属、煤炭开采、油气开采和焦炭行业的资本开支增速较高且较 2022Q4 进一步提升; 但中游材料的钢铁、建筑材料、基础化工行业的资本开支增速明显回落, 幅度在 10%~30%, 增速分别为-17.9%、14.0% 和 17.6%, 其中, 冶钢原料、水泥、普钢二级行业的资本开支增速降幅较大。

TMT 板块仅传媒扩产意愿提升, 电子的资本开支增速明显放缓。一季度传媒行业资本开支增速从 2022Q4 的-17.4%改善至 1.8%, 其中游戏行业改善明显。通信、计算机和电子板块的资本开支增速则较 2022Q4 下行, 分别为-2.8%、-3.7% 和-14.5%, 电子行业增速降幅尤为明显达 22 个百分点, 其中半导体、光学光电子的资本开支增速显著下降。

图表 11 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增速: 消费扩产意愿提升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 申万二级行业购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增速(%)

申万二级行业	22Q3	22Q4	23Q1	申万二级行业	22Q3	22Q4	23Q1	申万二级行业	22Q3	22Q4	23Q1
林业	-12.5	56.6	1950.3	汽车服务	-8.7	-7.6	14.6	金属新材料	32.0	32.0	-7.4
橡胶	15.1	31.2	166.8	非白酒	-1.2	14.5	14.4	旅游及景区	-23.1	-20.2	-8.0
农业综合	10.7	-36.7	150.5	电子化学品	37.0	23.5	13.9	地面兵装	-12.7	-8.8	-8.1
能源金属	120.1	93.3	93.4	专业服务	3.5	1.3	13.6	体育	-85.4	-21.7	-8.2
光伏设备	49.3	52.4	85.6	饰品	-22.4	-15.3	13.4	工程机械	-17.5	-17.6	-8.8
煤炭开采	19.9	35.9	78.0	电网设备	15.6	21.6	12.2	纺织制造	41.7	30.8	-9.9
乘用车	107.2	84.9	75.7	通用设备	-3.4	-4.8	11.2	医疗器械	-5.5	-1.4	-10.6
航海装备	18.1	16.6	68.6	食品加工	-17.3	-20.4	10.8	塑料	11.1	13.0	-10.6
游戏	-47.1	-46.9	65.4	贸易	-19.5	1.3	10.4	中药	-19.1	-15.6	-11.0
小家电	-5.0	-0.5	59.0	文娱用品	-12.8	-5.5	10.0	其他电子	5.6	13.8	-11.2
油气开采	2.4	12.8	58.9	铁路公路	1.8	5.7	10.0	医疗服务	33.4	31.8	-11.4
房地产开发	-11.0	-19.7	55.0	基础建设	13.5	10.7	9.9	元件	-13.1	-14.4	-12.5
焦炭	32.1	43.7	54.7	电视广播	-14.0	-18.2	9.9	物流	-22.7	-17.6	-13.7
数字媒体	-14.8	38.7	48.0	服装家纺	-19.7	-8.7	9.8	IT服务	-5.1	-12.2	-13.8
玻璃玻纤	74.1	54.7	43.1	航空装备	10.9	14.8	9.0	影视院线	-21.6	-21.5	-13.8
小金属	66.0	70.2	43.0	电池	69.1	54.3	6.2	饮料乳品	-7.7	-13.8	-13.8
城商行	-15.6	-20.4	41.2	造纸	-5.2	-4.4	5.8	军工电子	5.5	-0.6	-14.1
医疗美容	-19.5	-7.6	41.2	汽车零部件	17.7	18.6	5.8	化学纤维	10.7	6.6	-14.8
非金属材料	3.5	29.3	40.7	自动化设备	13.9	10.4	5.6	一般零售	-21.5	-22.1	-15.8
电力	6.4	18.0	35.6	休闲食品	-10.8	3.4	5.5	专业连锁	-34.4	-38.2	-16.1
工程咨询服务	-19.0	6.5	35.3	渔业	-27.5	-8.1	5.3	化学制药	15.5	9.7	-16.7
轨交设备	-23.9	0.3	34.0	航空机场	-27.4	-20.1	4.8	房屋建设	-19.3	-19.7	-17.0
航天装备	15.4	58.2	33.0	特钢	5.9	-4.5	4.7	家居用品	-4.6	-7.5	-17.0
股份制银行	37.1	43.1	32.4	软件开发	8.3	4.9	4.1	环境治理	-25.0	-12.2	-17.2
证券	5.8	5.4	32.3	电机	23.6	14.4	4.0	动物保健	-21.3	-22.1	-21.1
冶钢原料	126.4	162.1	29.4	调味发酵品	12.7	14.5	4.0	水泥	44.2	15.2	-21.1
农化制品	41.3	45.1	28.2	综合	-17.7	6.9	3.7	普钢	-9.7	6.9	-22.5
其他电源设备	-17.2	-7.4	26.0	计算机设备	22.1	13.9	1.5	个护用品	-12.5	-2.8	-23.4
化学制品	26.2	31.9	24.7	商用车	4.3	-7.0	0.5	多元金融	-43.1	-28.6	-28.0
白酒	45.9	38.3	23.2	农商行	-5.4	-9.9	0.1	光学光电子	2.5	-0.6	-28.4
燃气	-0.4	-1.8	22.9	照明设备	32.4	5.9	-0.2	养殖业	-54.2	-48.9	-28.6
贵金属	4.9	10.1	22.4	白色家电	-5.6	7.0	-0.5	黑色家电	-2.0	-27.0	-29.2
油服工程	19.2	12.3	21.4	工业金属	7.9	14.8	-1.8	教育	-86.1	-69.9	-29.2
专用设备	22.5	32.8	21.1	厨卫电器	29.0	18.1	-2.6	旅游零售	114.6	39.0	-29.7
摩托车及其他	3.7	26.5	20.4	炼化及贸易	-7.2	-3.6	-2.8	专业工程	-9.2	5.6	-31.3
风电设备	43.8	25.8	20.1	生物制品	4.1	-2.6	-3.2	环保设备	-38.0	-24.1	-36.6
国有大型银行	16.5	-3.5	19.9	农产品加工	11.3	6.3	-3.7	饲料	-18.7	-20.6	-43.5
化妆品	-25.6	-22.4	18.8	酒店餐饮	-9.1	-11.9	-3.7	装修建材	-8.4	-18.9	-43.6
化学原料	40.9	43.9	17.7	通信服务	4.6	-3.0	-4.0	房地产服务	-44.3	-54.8	-46.5
种植业	-7.1	17.0	17.5	出版	-1.9	-5.7	-4.3	其他家电	-14.9	-19.0	-49.5

通信设备	5.5	5.3	15.9	装修装饰	-8.0	-14.1	-4.8	保险	-1.8	3.1	-60.7
航运港口	-31.7	-20.7	15.9	半导体	46.4	31.0	-4.8	广告营销	78.6	40.2	-63.0
包装印刷	-9.3	-4.6	15.6	医药商业	-0.6	-13.0	-6.2	互联网电商	-50.2	-52.4	-69.2
家电零部件	23.2	23.8	15.2	消费电子	2.7	0.4	-7.0				

资料来源：Wind，平安证券研究所

三、业绩展望：盈利基本见底，静待持续修复

根据上述 2022 年年报及 2023 年一季报的上市公司业绩情况以及近期的宏观数据，我们对后续的盈利情况作出以下判断：

第一，实体企业盈利底部基本确认，静待后续进一步修复。整体来看，一季度 A 股非金融上市公司业绩表现和宏观经济数据基本一致，3 月工业企业利润负增-21.4%但降幅较前值有一定收敛，结构性复苏体现在服务型消费和地产，对应的上市公司业绩亦有明显改善。展望后续，全球新冠疫情结束，而近期高频数据显示经济弱复苏格局仍在延续，政策支持仍在继续，后续经济复苏成果将进一步体现在上市公司业绩改善上，但斜率或相对平缓，整体节奏呈现逐季修复。一方面，居民“五一”出行火热并基本恢复至 2019 年同期，地产筑底修复仍在继续，4 月百强房企销售额环比虽有下滑但同比仍在高增，4 月 PMI 回落显示制造业修复斜率在一季度高增后有所放缓；另一方面，4 月底政治局会议对当前经济修复作出判断“经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足”，后续政策继续发力“恢复和扩大需求”仍值得期待。另外，2023Q1 全 A 非金融的资本开支增速延续回升也显示出上市公司对于未来盈利预期仍在好转。

第二，新旧产业业绩景气分化延续，出口仍有承压。一是消费板块业绩仍有修复空间，一方面，一季度服务型消费行业扩产意愿明显提升，显示行业预期向好；另一方面，当前居民的商品消费尤其是耐用品消费的修复仍不足，在后续经济增长企稳、居民收入预期改善下，相关板块修复仍值得期待，一季度食品饮料、化妆品、服装家纺等行业资本开支增速提升。二是新兴制造业和数字产业的重要性提升，高景气有望延续，一季度光伏、电源设备、IT 服务、数字媒体等行业景气度持续改善，资本开支增速亦在抬升，另外，近期高层会议多次强调“加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系”，支持人工智能和新能源产业发展，后续行业高景气有望延续。三是出口型企业（2022 年海外业务收入占比超 30%）后续经营压力或加大，尽管一季度宏观出口数据较为亮眼，但出口型上市公司业绩实际承压，2023Q1 营业收入增速由 2022Q4 的 12.5% 下行至 1.8%，净利润增速由正转负，结合 4 月 PMI 新出口订单分项回落至 47.6 为各分项最弱以及后续海外步入衰退进程的预期，预计全年出口方面的高增或难有持续，上市公司的海外业务收入的压力或增加。四是地产仍在缓慢复苏中，但中长期将向新发展模式过渡，因此地产链的业绩改善或集中在竣工端，而新开工端的修复或相对较弱。五是上游周期板块景气或继续回落，3 月 PPI 较去年底继续回落至-2.5%，后续在全球经济衰退以及国内需求缓慢修复的预期下，资源品价格或继续承压并对相关企业盈利造成拖累。

四、风险提示

- 1) 数据统计或有误差，报告数据全部来源于第三方数据库，或存在部分口径偏差、统计时间滞后等技术问题；
- 2) 国内宏观经济仍处于复苏进程中，经济修复不及预期或对上市公司盈利造成压制；
- 3) 海外经济衰退或对出口贸易造成压制，进一步对出口业务占比较大的上市公司业绩形成负面影响。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层