

2023年05月23日

证券研究报告·策略专题报告

23Q1 财报业绩分析



全 A 盈利增速转增，可选消费、金融等行业业绩修复较好

摘要

- **全 A 盈利增速转增：**全部 A 股 23Q1 归母净利润累计同比 1.4%，22Q4/22Q3 累计口径下的增速 0.8%/2.5%，Q1 增速转增；看单季，23Q1/22Q4/22Q3 归母净利润增速分别为 1.4%/-7%/0.9%，单季增速环比转正，随着经济筑底，全 A 盈利已经出现修复迹象，但 ROE_{ttm} 仍在下行，尚待修复；全 A 两非毛、净利率仍在走低，毛利率下行幅度较大，高价成本仍有待消化；从杜邦分析角度看，净利率 ttm 环比降幅加大，资产周转率仍在走低，扩产对收入的带动作用仍有待释放，权益乘数继续下降，信用亦待扩张。
- **营收现金比率回升，企业总体回款情况向好，产能仍在加速扩张。**看企业经营现金流情况，全 A 非金融口径下，企业销售商品提供劳务收到的现金在营业收入中的占比环比上行 2.7pp 至 103.8%，全 A 两非口径下，企业销售商品提供劳务收到的现金在营业收入中的占比环比抬升 2.8pp 至 103.3%；看销售商品、提供劳务收到的现金累计同比，23Q1 全 A 非金融/全 A 两非的累计增速分别为 7.1%/7.8%，较 22Q4 分别环比下降了 3.2pp/1pp，全 A 非金融口径下的增速降幅加大，全 A 两非口径下增速降幅收窄。营收现金比率回升，企业回款转好，但收入端较弱，现金增速较低。看购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，全 A 非金融/全 A 两非 23Q1 增速分别为 9%/10.3%，较 22Q4 分别提高 1.4pp/2.2pp，企业产能仍在加速扩张。
- **大盘蓝筹业绩韧性较强，沪深 300 盈利亮眼：**三个市场板块中，主板归母净利润率先修复，创业板增速优势缩小，环比降幅加大，科创板大幅负增长，但降幅有所收窄；三个板块 ROE_{ttm} 环比降幅均在加大，ROE_{ttm} 变动的驱动因素各有不同，主板资产周转率 ttm 下行幅度最大，创业板权益乘数下行幅度最大，科创板净利率 ttm 下行幅度最大；主要指数中，多数收入端已实现环比修复，科创 50 仍在加速筑底中，利润端修复有所分化，沪深 300 和中证 500 利润增速较去年全年已实现修复，沪深 300 一季度增速 6%，表现亮眼，除科创 50 外，各主要指数单季均有较大幅度修复，科创 50 利润端加速筑底中；各指数 ROE_{ttm} 或环比转降或降幅加大，盈利质量均有待改善。
- **可选消费、金融等行业业绩修复较好：**看大类板块，流通公用、金融地产、可选消费业绩改善明显，中游制造增速相对较高，但单季环比下行幅度最大。伴随业绩回升，流通公用、可选消费、金融、房建 ROE_{ttm} 均实现好转或者加速回升，上游周期、TMT 盈利能力仍有待修复。具体到行业，一季度业绩改善线索较明显：纺织服饰、社会服务、美容护理、交通运输受益于管控放开；轻工制造、交通运输和综合受益于地产链修复和经济复苏；计算机主要受益于费用优化；传媒受益于行业政策趋宽和管控放开，但归母净利润增速大增主要因为 22Q4 个别公司大幅亏损导致异常低基数；非银金融主要受益于经济复苏带动下，保险、证券行业景气度回升及保险行业在新保险合同准则下利润的提升。
- **风险提示：**统计偏差；市场走势对业绩有一定领先性，业绩分析对市场指导意义或有限；部分行业增速变动受季节性及权重成分股业绩影响较大，对行业景气变动指示意义有限。

西南证券研究发展中心

分析师：常潇雅

执业证号：S1250517050002

电话：021-58351932

邮箱：cxya@swsc.com.cn

相关研究

1. 中美股债相关性研究 (2023-05-18)
2. 西南策略图集—2023年4月 (2023-05-17)
3. 2023Q1 公募基金持仓分析：加仓 TMT，减仓新能源、金融 (2023-05-02)
4. 2013 年 TMT 行情复盘——主升浪下依旧是产业景气优先 (2023-04-27)
5. 西南策略图集—2023年3月 (2023-04-11)
6. 【西南策略·论】银行风险揭露 higher for longer 的代价：美国债务发散风险逐步抬升 (2023-03-22)

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 全 A 总览：利润增速转增，盈利质量尚待修复	1
1.1 全 A 收入继续降速，利润转增.....	1
1.2 盈利能力继续走低.....	2
1.3 企业回款情况向好，产能加速扩张.....	3
2 板块及主要指数：大盘蓝筹业绩韧性较强	4
2.1 主板业绩率先修复，科创板承压.....	4
2.2 沪深 300 营收、利润相对较强.....	6
3 行业比较：可选消费、金融等行业业绩改善明显	8
3.1 大类行业：流通公用、金融地产、可选消费板块盈利能力修复.....	8
3.2 一级、二级行业：管控放开和经济复苏是业绩修复的主要线索.....	10

图 目 录

图 1: 总量指标累计收入同比增速.....	1
图 2: 总量指标累计归母净利润同比增速.....	1
图 3: 总量指标 10 年至今历年 Q1/Q4 (LY) 收入环比增速.....	2
图 4: 总量指标 10 年至今历年 Q1/Q4 (LY) 归母净利润环比增速.....	2
图 5: 15 年至今全 A 非金融和全 A 两非毛、净利率情况.....	3
图 6: 15 年至今全 A 两非三费率及研发支出占比情况.....	3
图 7: 15 年至今销售商品提供劳务收到的现金/营业收入.....	3
图 8: 15 年至今销售商品、提供劳务收到的现金累计同比.....	3
图 9: 15 年至今购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增长.....	4
图 10: 19Q3 至今主板、创业板、科创板各季度累计收入增速.....	5
图 11: 19Q3 至今主板、创业板、科创板各季度累计归母净利润增速.....	5
图 12: 19Q3 至今主板、创业板、科创板毛利率情况.....	6
图 13: 19Q3 至今主板、创业板、科创板净利润情况.....	6
图 14: 19Q3 至今主要指数各季度累计收入增速.....	7
图 15: 19Q3 至今主要指数各季度累计归母净利润增速.....	7
图 16: 19Q3 至今主要指数毛利率情况.....	8
图 17: 19Q3 至今主要指数净利率情况.....	8
图 18: 15 年至今大类板块 ROEttm.....	9

表 目 录

表 1: 全 A、全 A 非金融和全 A 两非营收和利润同比增速情况.....	1
表 2: 全 A 非金融和全 A 两非 2020 年至今 ROE ttm 杜邦三因子拆分.....	2
表 3: 主板、创业板、科创板营收和利润同比增速情况.....	4
表 4: 主板、创业板、科创板 2020 年至今 ROE ttm 杜邦三因子拆分.....	5
表 5: 主要指数营收和利润同比增速情况.....	6
表 6: 主要指数 2020 年至今 ROE ttm 杜邦三因子拆分.....	8
表 7: 大类板块营收与归母净利润累计同比增速及变化情况.....	9
表 8: 一级行业营收与归母净利润同比增速及变化情况.....	10
表 9: 一级行业杜邦分析.....	11
表 10: 二级行业营收与归母净利润同比增速及变化情况.....	12

1 全 A 总览：利润增速转增，盈利质量尚待修复

1.1 全 A 收入继续降速，利润转增

一致可比口径下，按照整体法计算，全部 A 股 23Q1 收入同比增长 3.8%，较 22Q3/22Q4 累计口径下的增速 8%/6.6% 继续降速；看单季，23Q1/22Q4/22Q3 收入增速分别为 3.8%/2.9%/7.2%，增速环比转增；看季度环比，23Q1 收入环比 22Q4 降低-10.7%，处于 10 年 Q1/Q4 (LY) 环比增速的 88.8% 分位。

全部 A 股 23Q1 归母净利润累计同比 1.4%，22Q4/22Q3 累计口径下的增速 0.8%/2.5%，Q1 增速转增；看单季，23Q1/22Q4/22Q3 归母净利润增速分别为 1.4%/-7%/0.9%，单季增速环比转正；看季度环比，23Q1 归母净利润环比 22Q4 增长 87.1%，亦处于 10 年 Q1/Q4 (LY) 环比增速的 88.8% 分位。

全 A 非金融 23Q1 收入同比增长 3.3%，22Q4/22Q3/22Q2 单季收入增速分别为 4.4%/8.9%/6.1%；全 A 非金融 23Q1 归母净利润同比增速-5.8%，22Q4/22Q3/22Q2 单季归母净利润增速分别为-15.5%/-0.2%/-0.9%，单季增速下行幅度收窄。

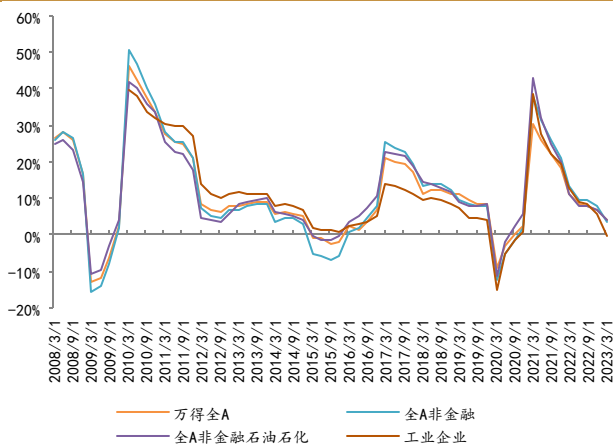
全 A 两非 23Q1 收入同比增长 3.9%，22Q4/22Q3/22Q2 单季收入增速分别为 3.6%/7.9%/4.2%，单季增速转增；全 A 两非 23Q1 归母净利润同比增速-6.5%，22Q4/22Q3/22Q2 单季归母净利润增速分别为-20.6%/-1.6%/-3%，单季增速下行幅度收窄。

表 1：全 A、全 A 非金融和全 A 两非营收和利润同比增速情况

板块	营收yoy							归母净利润yoy						
	23Q1	22全年	22Q4	22Q3	22Q2	23Q1-22Q4	22Q4-22Q3	23Q1	22全年	22Q4	22Q3	22Q2	23Q1-22Q4	22Q4-22Q3
万得全A	3.8%	6.6%	2.9%	7.2%	5.7%	0.9%	-4.3%	1.4%	0.8%	-7.0%	0.9%	1.3%	8.5%	-7.9%
全A非金融	3.3%	8.1%	4.4%	8.9%	6.2%	-1.1%	-4.6%	-5.8%	0.7%	-15.5%	-0.2%	-0.9%	9.6%	-15.3%
全A两非	3.9%	6.6%	3.6%	7.9%	4.2%	0.3%	-4.3%	-6.5%	-1.5%	-20.6%	-1.6%	-3.0%	14.2%	-19.0%

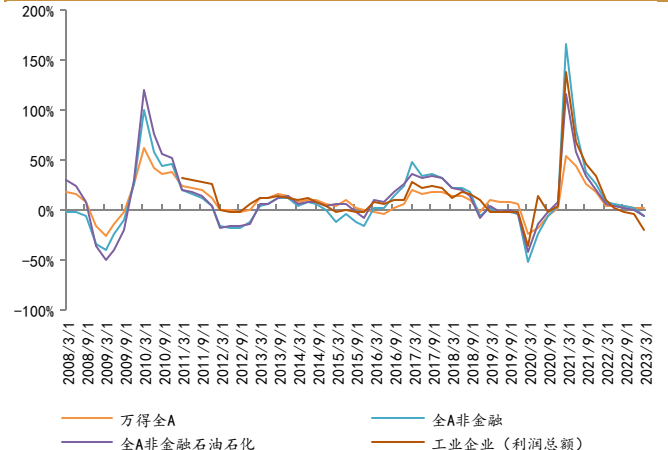
数据来源：wind、西南证券整理

图 1：总量指标累计收入同比增速

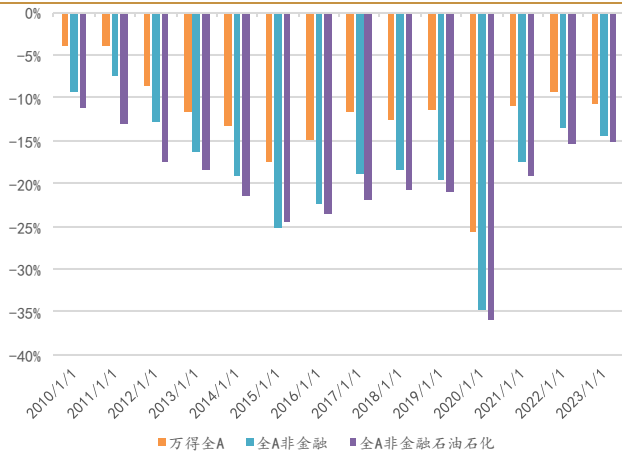


数据来源：wind、西南证券整理

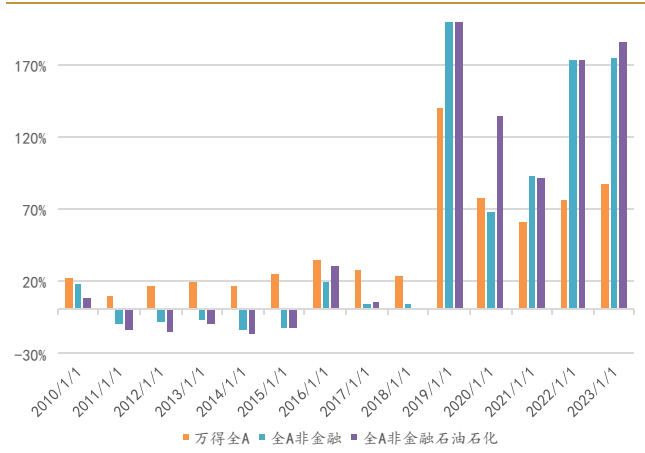
图 2：总量指标累计归母净利润同比增速



数据来源：wind、西南证券整理

图 3：总量指标 10 年至今历年 Q1/Q4 (LY) 收入环比增速


数据来源：wind、西南证券整理

图 4：总量指标 10 年至今历年 Q1/Q4 (LY) 归母净利润环比增速


数据来源：wind、西南证券整理

1.2 盈利能力继续走低

全 A 非金融口径下，23Q1 ROEttm 为 7.74%，环比降低 0.51pp，21 年年年中以来的下行趋势尚未扭转，净利率 ttm 较 22Q4 降低 0.1pp 至 4.97%，资产周转率 ttm 降低 0.016 至 0.652，权益乘数下降 0.04 至 2.39。

全 A 两非口径下，23Q1 ROEttm 为 7.63%，环比降低 0.52pp，21 年年年中以来的下行趋势尚未扭转，净利率 ttm 较 22Q4 降低 0.13pp 至 5.2%，资产周转率 ttm 降低 0.013 至 0.616，权益乘数下降 0.05 至 2.38，经济温和复苏下，企业收入增长相对资产扩张力度尚未放大，信用也待放量。

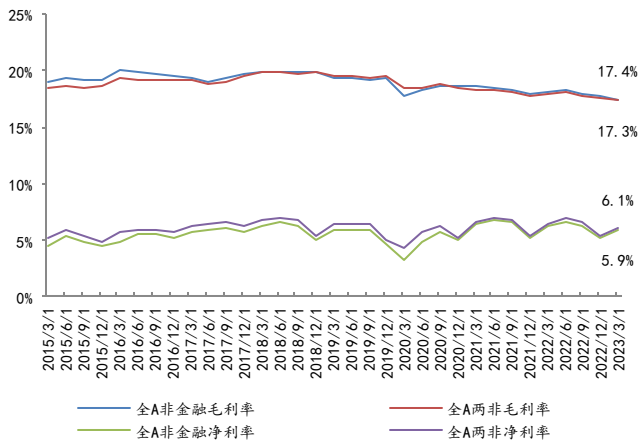
表 2：全 A 非金融和全 A 两非 2020 年至今 ROEttm 杜邦三因子拆分

板块	指标	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31
全A非金融	ROE ttm	6.34%	6.36%	6.96%	7.54%	8.54%	9.53%	9.29%	8.72%	8.41%	8.53%	8.42%	8.25%	7.74%
	净利率 ttm	4.13%	4.12%	4.55%	4.72%	5.40%	5.77%	5.54%	5.25%	5.35%	5.36%	5.24%	5.07%	4.97%
	总资产周转率 ttm	0.613	0.604	0.597	0.601	0.630	0.652	0.661	0.666	0.665	0.662	0.663	0.668	0.652
	权益乘数	2.50	2.56	2.57	2.66	2.51	2.54	2.53	2.49	2.36	2.40	2.43	2.43	2.39
全A两非	ROE ttm	6.65%	6.89%	7.29%	7.90%	8.66%	9.45%	9.33%	8.73%	8.37%	8.48%	8.35%	8.15%	7.63%
	净利率 ttm	4.60%	4.69%	4.96%	5.23%	5.72%	5.97%	5.80%	5.38%	5.51%	5.58%	5.49%	5.33%	5.20%
	总资产周转率 ttm	0.575	0.572	0.572	0.583	0.613	0.631	0.634	0.638	0.633	0.628	0.624	0.629	0.616
	权益乘数	2.51	2.56	2.57	2.59	2.47	2.51	2.54	2.54	2.40	2.42	2.44	2.43	2.38

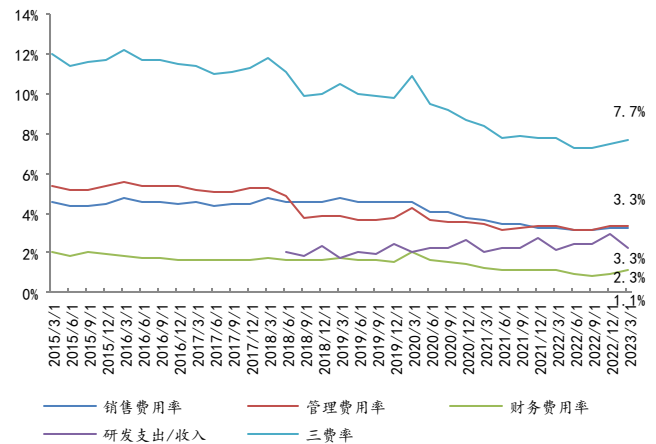
数据来源：wind、西南证券整理

看毛、净利率情况，全 A 非金融 23Q1 毛利率较 22Q1 下降 0.7pp 至 17.4%，净利率较去年同期下降 0.3pp 至 5.9%，毛、净利率均有所下降；全 A 两非 23Q1 毛利率较去年同期下降 0.6pp 至 17.3%，净利率降低 0.4pp 至 6.1%，毛利率降幅较净利率降幅更大，成本压力仍待缓解；全 A 两非三费率变动不大，其中销售费用率同比小幅提升 0.01pp 至 3.27%，管理费用率降低 0.02pp 至 3.32%，财务费用率维持在 1.12%，三费率合计同比略降 0.02pp 至 7.72%，研发支出/收入提升 0.11pp 至 2.3%。

总体看，全 A 23Q1 利润增速转增，随着经济筑底，已经出现修复迹象，盈利能力仍在下行，尚待修复；全 A 两非毛、净利率仍在走低，毛利率下行幅度较大，高价成本仍有待消化；从杜邦分析角度看，净利率 ttm 环比降幅加大，资产周转率仍在走低，扩产对收入的带动作用仍有待释放，权益乘数继续下降，信用亦待扩张。

图 5：15 年至今全 A 非金融和全 A 两非毛、净利率情况


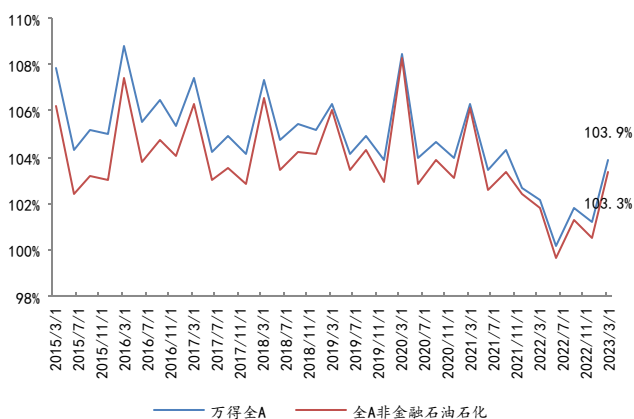
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：15 年至今全 A 两非三费率及研发支出占比情况


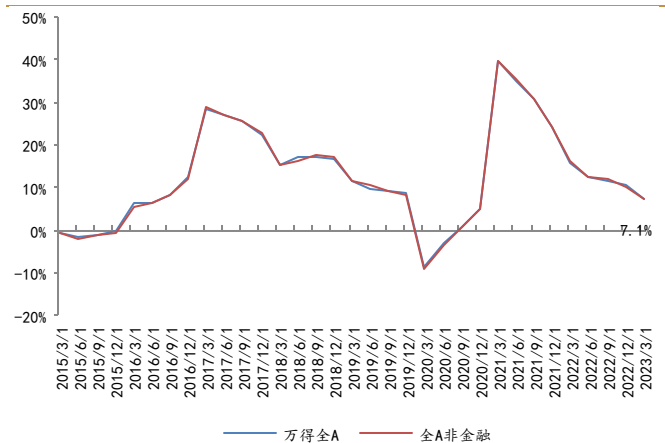
数据来源：wind、西南证券整理

1.3 企业回款情况向好，产能加速扩张

营收现金比率回升，企业总体回款情况向好。看企业经营现金流情况，全 A 非金融口径下，企业销售商品提供劳务收到的现金在营业收入中的占比环比上行 2.7pp 至 103.8%，全 A 两非口径下，企业销售商品提供劳务收到的现金在营业收入中的占比环比抬升 2.8pp 至 103.3%；看销售商品、提供劳务收到的现金累计同比，23Q1 全 A 非金融/全 A 两非的累计增速分别为 7.1%/7.8%，较 22Q4 分别环比下降了 3.2pp/1pp，全 A 非金融口径下的增速降幅加大，全 A 两非口径下增速降幅收窄。营收现金比率回升，企业回款转好，但收入端较弱，现金增速较低。

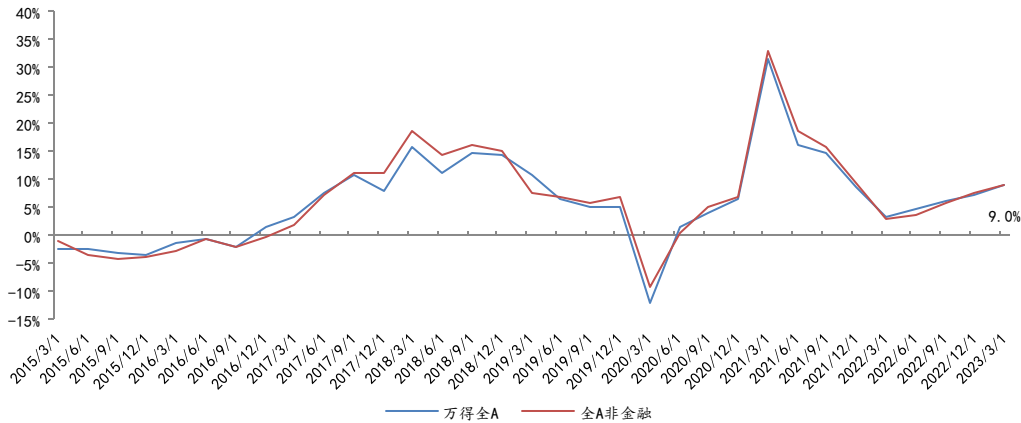
图 7：15 年至今销售商品提供劳务收到的现金/营业收入


数据来源：wind、西南证券整理

图 8：15 年至今销售商品、提供劳务收到的现金累计同比


数据来源：wind、西南证券整理

看购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，全 A 非金融/全 A 两非 23Q1 增速分别为 9%/10.3%，较 22Q4 分别提高 1.4pp/2.2pp，企业产能仍在加速扩张。

图 9：15 年至今购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增长


数据来源：Wind、西南证券整理

2 板块及主要指数：大盘蓝筹业绩韧性强

2.1 主板业绩率先修复，科创板承压

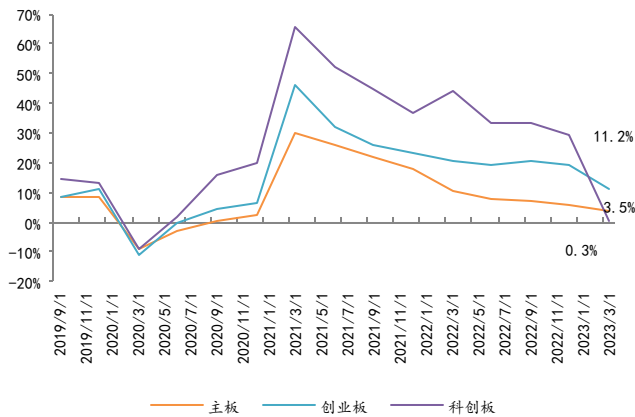
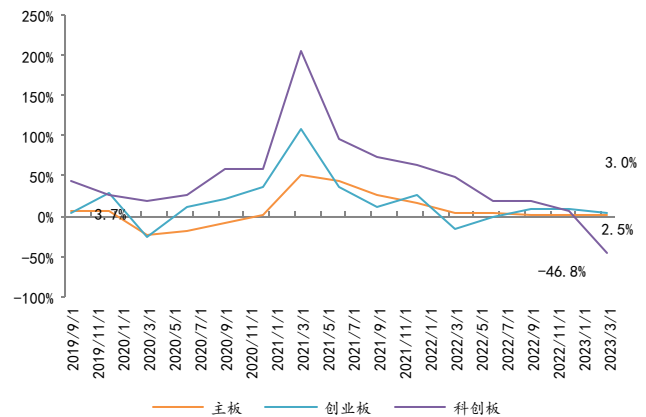
看各板块收入情况，主板 23Q1 收入同比增长 3.5%，较 22Q3/22Q4 累计口径下的增速 7.1%/5.7% 继续降速，看单季，23Q1/22Q4/22Q3 收入增速分别为 3.5%/1.9%/6%，增速环比转增；创业板 23Q1 收入同比增长 11.2%，较 22Q3/22Q4 累计口径下的增速 29.7%/19.1% 亦继续降速，看单季，23Q1/22Q4/22Q3 收入增速分别为 11.2%/15.6%/23.9%，环比降幅收窄；科创板 23Q1 收入同比增长 0.3%，较 22Q3/22Q4 累计口径下的增速 33.2%/29.3% 继续降速，看单季，23Q1/22Q4/22Q3 收入增速分别为 0.3%/20.8%/31.3%，环比降幅进一步加大。对比来看，主板收入增速率先修复，创业板收入仍相对最高，且环比降幅收窄，科创板仍在加速下滑。

看各板块归母净利润情况，主板 23Q1 归母净利润累计同比 2.5%，22Q4/22Q3 累计口径下的增速 1.9%/0.3%，Q1 增速转增，看单季，23Q1/22Q4/22Q3 归母净利润增速分别为 2.5%/-6.9%/-0.7%，单季增速环比转正；创业板 23Q1 归母净利润累计同比 3%，22Q4/22Q3 累计口径下的增速 8.3%/9.8%，Q1 增速转降，看单季，23Q1/22Q4/22Q3 归母净利润增速分别为 3%/21.4%/28.6%，单季降幅加大；科创板 23Q1 归母净利润累计同比 -46.8%，22Q4/22Q3 累计口径下的增速 18.5%/5.6%，增速大幅转负；看单季，23Q1/22Q4/22Q3 归母净利润增速分别为 -46.8%/-27%/13.2%，单季降幅收窄。对比来看，主板归母净利润亦率先修复，创业板增速优势缩小，环比降幅加大，科创板大幅负增长，但降幅有所收窄。

表 3：主板、创业板、科创板营收和利润同比增速情况

板块	营收yoy						归母净利润yoy							
	23Q1	22全年	22Q4	22Q3	22Q2	23Q1-22Q4	23Q1	22全年	22Q4	22Q3	22Q2	23Q1-22Q4	22Q4-22Q3	
主板	3.5%	5.7%	1.9%	6.0%	4.9%	1.6%	-4.1%	2.5%	0.3%	-6.9%	-0.7%	0.9%	9.4%	-6.2%
创业板	11.2%	19.1%	15.6%	23.9%	17.6%	-4.4%	-8.3%	3.0%	9.8%	21.4%	28.6%	10.7%	18.5%	-7.2%
科创板	0.3%	29.2%	20.8%	31.3%	25.6%	-20.5%	-10.5%	-46.8%	5.6%	-27.0%	13.2%	-0.2%	19.8%	-40.2%

数据来源：wind、西南证券整理

图 10：19Q3 至今主板、创业板、科创板各季度累计收入增速

图 11：19Q3 至今主板、创业板、科创板各季度累计归母净利润增速


数据来源：wind、西南证券整理

数据来源：wind、西南证券整理

看各板块盈利质量，23Q1 主板 ROE_{ttm} 为 8.6%，环比降低 0.3pp，21 年年中以来的下行趋势尚未扭转，环比降幅扩大，拆分来看，净利率 ttm 维持在 7.9%，资产周转率 ttm 降低 0.007 至 0.179，在三个板块中降幅最大，权益乘数下降 0.035 至 6.05。看毛、净利率情况，主板毛利率较去年同期降低 0.64pp 至 16.9%，净利率较去年同期提升 0.32pp 至 9.6%，净利率率先转增。

23Q1 创业板 ROE_{ttm} 为 7.3%，环比降低 0.7pp，环比降幅扩大，净利率 ttm 较 22Q4 降低 0.1pp 至 6.9%，资产周转率 ttm 降低 0.003pp 至 0.605，权益乘数下降 0.123 至 1.76，在三个板块中降幅相对较大。看毛、净利率情况，创业板毛利率较去年同期降低 1.33pp 至 23.2%，净利率较去年同期下降 0.34pp 至 6.9%。

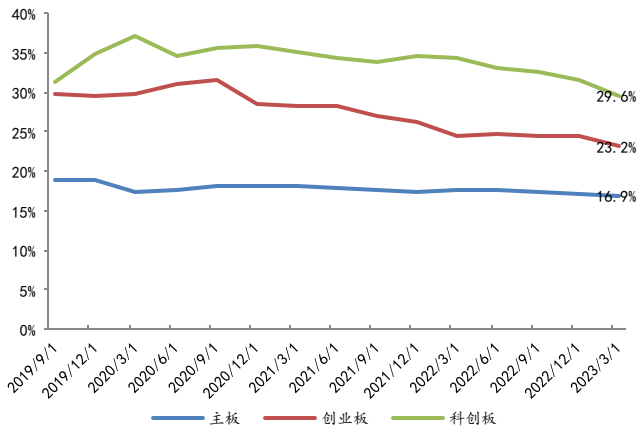
23Q1 科创板 ROE_{ttm} 为 6.8%，环比降低 0.9pp，在三个板块中降幅最大，21 年三季度以来的下行趋势尚未扭转，环比降幅扩大，净利率 ttm 较 22Q4 降低 0.8pp 至 9%，在三个板块中降幅最大，资产周转率 ttm 提升 0.014 至 0.525，权益乘数下降 0.112 至 1.44。看毛、净利率情况，科创板毛利率较去年同期降低 4.66pp 至 29.6%，净利率较去年同期下降 5.28pp 至 6.8%。

总体来看，三个板块 ROE_{ttm} 环比降幅均在加大，三个板块 ROE_{ttm} 变动的驱动因素各有不同，主板资产周转率 ttm 下行幅度最大，创业板权益乘数下行幅度最大，科创板净利率 ttm 下行幅度最大。三个板块毛利率同比均有所下降，主板净利率同比率先转增，科创板净利率下行幅度最大，且降幅大于去年全年降幅。

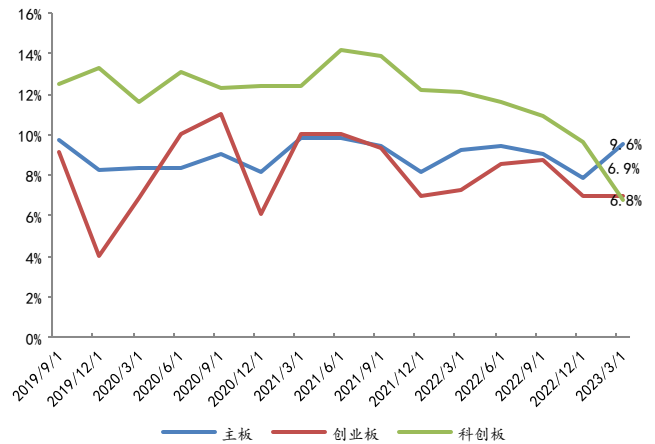
表 4：主板、创业板、科创板 2020 年至今 ROE_{ttm} 杜邦三因子拆分

板块	指标	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31	
主板	ROE _{ttm}	8.42%	7.99%	8.31%	8.83%	9.23%	10.08%	9.91%	9.55%	9.10%	9.19%	9.07%	8.91%	8.56%	
	净利率 ttm	7.87%	7.42%	7.71%	8.12%	8.52%	8.90%	8.55%	8.14%	8.12%	8.13%	8.01%	7.87%	7.92%	
	总资产周转率 ttm	0.176	0.174	0.174	0.173	0.176	0.182	0.186	0.188	0.186	0.186	0.186	0.186	0.186	0.179
	权益乘数	6.07	6.18	6.18	6.30	6.16	6.24	6.24	6.23	6.02	6.09	6.09	6.09	6.09	6.05
创业板	ROE _{ttm}	3.54%	4.50%	5.57%	6.28%	7.07%	7.43%	6.97%	7.83%	6.83%	7.30%	7.84%	7.99%	7.31%	
	净利率 ttm	3.76%	4.76%	5.91%	6.10%	6.97%	7.04%	6.42%	6.97%	6.46%	6.76%	7.04%	6.99%	6.87%	
	总资产周转率 ttm	0.541	0.538	0.528	0.536	0.581	0.601	0.605	0.600	0.608	0.607	0.611	0.608	0.605	
	权益乘数	1.74	1.76	1.78	1.92	1.75	1.75	1.80	1.87	1.74	1.78	1.82	1.88	1.76	
科创板	ROE _{ttm}	8.71%	8.78%	7.09%	8.10%	8.32%	9.57%	10.57%	9.46%	8.54%	8.43%	8.39%	7.71%	6.77%	
	净利率 ttm	13.19%	12.28%	12.13%	12.40%	13.06%	13.33%	13.59%	12.17%	11.72%	11.14%	10.86%	9.73%	8.96%	
	总资产周转率 ttm	0.526	0.642	0.384	0.444	0.501	0.538	0.484	0.504	0.527	0.522	0.510	0.512	0.525	
	权益乘数	1.26	1.11	1.52	1.47	1.27	1.34	1.61	1.54	1.38	1.45	1.51	1.55	1.44	

数据来源：wind、西南证券整理

图 12：19Q3 至今主板、创业板、科创板毛利率情况


数据来源：wind、西南证券整理

图 13：19Q3 至今主板、创业板、科创板净利润情况


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 沪深 300 营收、利润相对较强

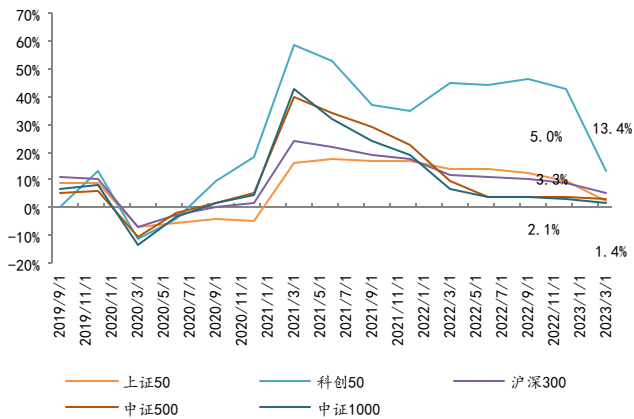
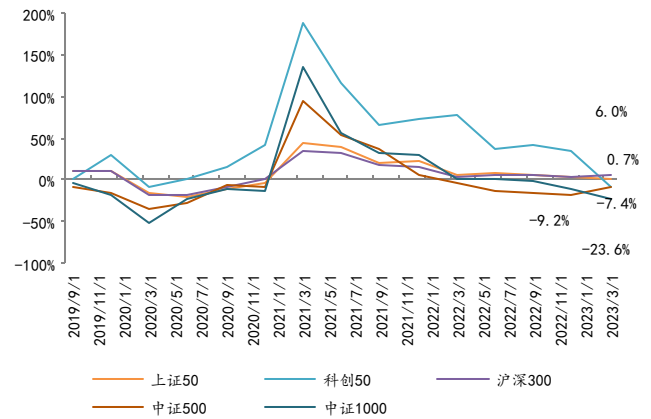
看主要指数收入情况，上证 50/科创 50/沪深 300/中证 500/中证 1000 23Q1 收入分别同比增长 2.1%/13.4%/5%/3.3%/1.4%，较 22 全年增速 9.4%/43%/8.9%/3.6%/3.1%均继续降速；看单季，上证 50/沪深 300/中证 500/中证 1000 23Q1 增速环比 22Q4 均有所提升，分别提升 1.1pp/1.2pp/1.2pp/1.3pp，科创 50 虽然收入增速相对仍较高，但是 23Q1 环比 22Q4（33.5%）增速下降-20.1pp，降幅环比进一步扩大。总体看，收入端主要指数多数已经实现环比修复，科创 50 仍在加速筑底中。

看主要指数归母净利润情况，上证 50/科创 50/沪深 300/中证 500/中证 1000 23Q1 归母净利润增速分别为 0.7%/-7.4%/6%/-9.2%/-23.6%，其中沪深 300/中证 500 增速较 22 全年分别提升 2.2pp/9.3pp，上证 50/科创 50/中证 1000 增速较 22 全年分别下降 3.8pp/43.3pp/11.6pp，降幅环比均继续扩大；看单季，上证 50/沪深 300/中证 500/中证 1000 23Q1 增速环比 22Q4 均有较大幅度，分别提升 10.8pp/11.2pp/33.8pp/55.2pp，科创 50 23Q1 单季增速转负，降幅环比进一步扩大。总体看，利润端修复有所分化，沪深 300 和中证 500 利润增速较去年全年已实现修复，沪深 300 一季度增速 6%，表现亮眼，除科创 50 外，各主要指数单季均有较大幅度修复，科创 50 利润端加速筑底中。

表 5：主要指数营收和利润同比增速情况

板块	营收yoy							归母净利润yoy						
	23Q1	22全年	22Q4	22Q3	22Q2	23Q1-22Q4	22Q4-22Q3	23Q1	22全年	22Q4	22Q3	22Q2	23Q1-22Q4	22Q4-22Q3
上证50	2.1%	9.4%	1.1%	9.6%	12.4%	1.1%	-8.6%	0.7%	4.5%	-10.1%	1.7%	11.6%	10.8%	-11.7%
科创50	13.4%	43.0%	33.5%	48.0%	40.9%	-20.1%	-14.5%	-7.4%	35.8%	14.5%	38.3%	17.6%	21.9%	-23.8%
沪深300	5.0%	8.9%	3.8%	9.5%	9.1%	1.2%	-5.7%	6.0%	3.7%	-5.3%	4.2%	6.1%	11.2%	-9.4%
中证500	3.3%	3.6%	2.1%	2.7%	0.2%	1.2%	-0.6%	-9.2%	-18.4%	-43.0%	-20.6%	-21.1%	33.8%	-22.4%
中证1000	1.4%	3.1%	0.1%	4.4%	0.9%	1.3%	-4.3%	-23.6%	-12.0%	-78.8%	-7.9%	-6.4%	55.2%	-70.9%

数据来源：wind、西南证券整理

图 14：19Q3 至今主要指数各季度累计收入增速

图 15：19Q3 至今主要指数各季度累计归母净利润增速


数据来源：wind、西南证券整理

数据来源：wind、西南证券整理

看主要指数盈利质量，上证 50/科创 50/沪深 300/中证 500/中证 1000 23Q1 ROEttm 分别为 11.6%/10.6%/10.2%/6.4%/6.3%，环比 22 年均有所下降，降幅分别为 0.6pp/0.38pp/0.4pp/0.48pp/0.9pp，其中沪深 300/中证 1000 ROEttm 已连续三个季度下降，23Q1 降幅均进一步加大，上证 50/中证 500 在 22Q4 实现一个季度的修复后再次转降，科创 50 此前实现了连续两个季度的上升，23Q1 转降，降幅相对其他指数相对较小，中证 1000 降幅相对较大。

拆分来看，上证 50/沪深 300 净利率 ttm 均实现了 0.12pp 的环比提升，科创 50 净利率下降 1.69pp，在各指数中降幅最大，且降幅环比进一步加大；科创 50 和中证 1000 总资产周转率 ttm 环比有所提升，其他各指数均下降，科创 50 资产周转率连续三个季度回升，23Q1 回升幅度加大；上证 50 权益乘数环比有所提升，其他各指数均下降，中证 1000 下降 0.134，幅度相对较大。

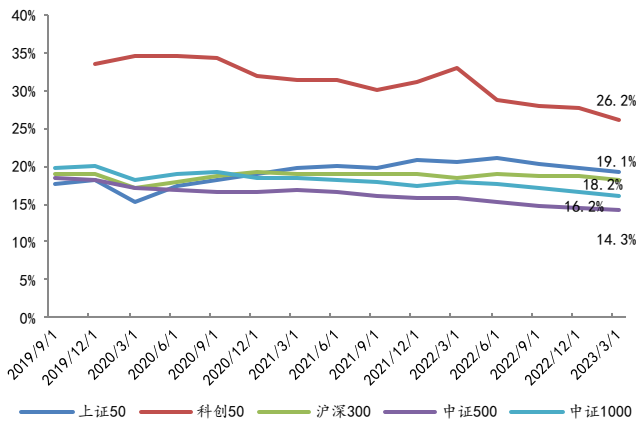
看毛、净利率情况，上证 50/科创 50/沪深 300/中证 500/中证 1000 23Q1 毛利率分别为 19.1%/26.2%/18.2%/14.3%/16.2%，其中沪深 300 23Q1 同比降幅最小，科创 50 同比下降 6.6pp，降幅最大；上证 50/科创 50/沪深 300/中证 500/中证 1000 23Q1 净利率分别为 12.2%/9.2%/12.1%/5.6%/4.9%，上证 50/沪深 300 分别实现 0.65pp/0.8pp 的同比提升，科创 50 下降 5.38pp，降幅最大。

总体来看，各指数 ROEttm 或环比转降或降幅加大，盈利质量均有待改善，各指数 ROEttm 变动的驱动因素各有不同，上证 50 净利率 ttm 和权益乘数均提升，沪深 300 净利率 ttm 亦有所修复，科创 50 和中证 1000 资产周转率有所提升。各指数毛利率同比均有所下降，上证 50 和沪深 300 净利率同比有所修复。

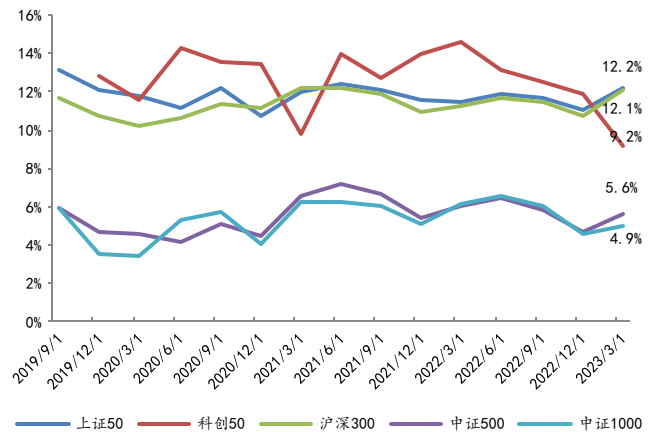
表 6：主要指数 2020 年至今 ROEttm 杜邦三因子拆分

板块	指标	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31
上证50	ROE ttm	10.61%	9.71%	9.90%	10.56%	10.91%	11.85%	11.52%	12.18%	11.60%	12.21%	12.09%	12.19%	11.59%
	净利率 ttm	11.74%	10.72%	11.13%	10.67%	11.27%	12.35%	11.76%	11.53%	11.33%	11.46%	11.24%	10.98%	11.10%
	总资产周转率 ttm	0.106	0.106	0.100	0.109	0.104	0.109	0.107	0.133	0.131	0.137	0.138	0.142	0.133
	权益乘数	8.50	8.58	8.91	9.08	9.30	8.77	9.13	7.93	7.81	7.78	7.82	7.80	7.83
科创50	ROE ttm	9.35%	9.50%	9.81%	8.24%	6.49%	8.07%	8.97%	10.83%	10.76%	10.76%	10.87%	11.03%	10.64%
	净利率 ttm	12.91%	13.10%	13.02%	13.47%	10.89%	12.71%	12.09%	13.97%	14.85%	12.83%	12.27%	11.91%	10.23%
	总资产周转率 ttm	0.463	0.691	0.910	0.379	0.422	0.487	0.548	0.485	0.493	0.484	0.522	0.558	0.641
	权益乘数	1.56	1.05	0.83	1.62	1.41	1.30	1.36	1.60	1.47	1.73	1.70	1.66	1.62
沪深300	ROE ttm	10.25%	9.85%	10.03%	10.58%	10.66%	11.42%	11.22%	11.02%	10.42%	10.82%	10.77%	10.64%	10.24%
	净利率 ttm	10.35%	10.18%	10.41%	11.14%	11.44%	11.85%	11.45%	10.97%	10.76%	11.05%	10.91%	10.70%	10.81%
	总资产周转率 ttm	0.137	0.130	0.129	0.128	0.129	0.128	0.128	0.131	0.129	0.131	0.134	0.136	0.131
	权益乘数	7.21	7.44	7.47	7.40	7.24	7.55	7.65	7.69	7.48	7.48	7.38	7.33	7.23
中证500	ROE ttm	5.82%	5.90%	6.56%	6.44%	7.49%	9.25%	9.47%	8.21%	7.69%	7.29%	6.81%	6.86%	6.38%
	净利率 ttm	4.27%	4.13%	4.55%	4.49%	5.10%	6.16%	5.96%	5.32%	5.18%	4.97%	4.67%	4.63%	4.47%
	总资产周转率 ttm	0.522	0.507	0.527	0.504	0.533	0.514	0.543	0.514	0.519	0.478	0.462	0.445	0.433
	权益乘数	2.61	2.82	2.73	2.85	2.75	2.93	2.93	3.00	2.86	3.07	3.16	3.33	3.29
中证1000	ROE ttm	4.08%	5.20%	5.64%	6.20%	7.37%	8.30%	8.25%	8.32%	7.84%	8.26%	8.01%	7.21%	6.31%
	净利率 ttm	3.04%	3.86%	4.13%	4.08%	4.77%	5.07%	5.04%	5.04%	4.99%	5.22%	5.10%	4.59%	4.23%
	总资产周转率 ttm	0.603	0.613	0.612	0.621	0.658	0.686	0.708	0.690	0.694	0.650	0.654	0.613	0.613
	权益乘数	2.23	2.20	2.23	2.45	2.35	2.39	2.31	2.40	2.26	2.43	2.40	2.57	2.43

数据来源：wind、西南证券整理

图 16：19Q3 至今主要指数毛利率情况


数据来源：wind、西南证券整理

图 17：19Q3 至今主要指数净利率情况


数据来源：wind、西南证券整理

3 行业比较：可选消费、金融等行业业绩改善明显

3.1 大类行业：流通公用、金融地产、可选消费板块盈利能力修复

结合上市公司业务和盈利模式，将申万一级 31 个行业分为 7 个大类行业：

上游周期：煤炭、石油石化、有色金属、基础化工、钢铁、建筑材料；

中游制造：机械设备、电力设备、国防军工；

TMT：电子、通信、计算机、传媒；

必选消费：农林牧渔、食品饮料、纺织服饰、医药生物；

可选消费：汽车、家用电器、美容护理、轻工制造、社会服务；

金融地产：银行、非银金融、房地产、建筑装饰

流通公用：公用事业、环保、交通运输、商贸零售、综合。

可比口径下，用整体法计算各大类板块增速及 ROEttm 指标（金融地产板块中金融行业与房建拆分计算）。

看收入，23Q1 中游制造收入增速 18.1%，在各板块中增速仍相对较高，可选消费增速相对 22 年全年有所提速，其他各板块相较于去年全年增速均有所下降；看单季，流通公用板块 23Q1 较 22Q4 增速提高 6.7pp，其他板块均有所下降，上游周期、可选消费环比降幅收窄，中游制造、必选消费 23Q1 增速再次转降，金融地产环比降幅维持在 0.2pp，TMT 增速降幅继续扩大。看归母净利润，23Q1 中游制造板块归母净利润增速 25.2%，在各板块中增速仍较高，流通公用、可选消费、金融地产板块 23Q1 利润增速较去年全年改善明显，上游周期和 TMT 板块增速下滑，必选消费增速走低；看单季，流通公用/金融地产/可选消费板块 23Q1 归母净利润增速环比分别提升 37.4pp/20pp/16.8pp，实现大幅改善，其他各板块增速单季均下行，中游制造和必选消费下行幅度较大。总体来看，流通公用、金融地产、可选消费业绩改善明显；中游制造增速相对较高，但单季环比下行幅度最大。

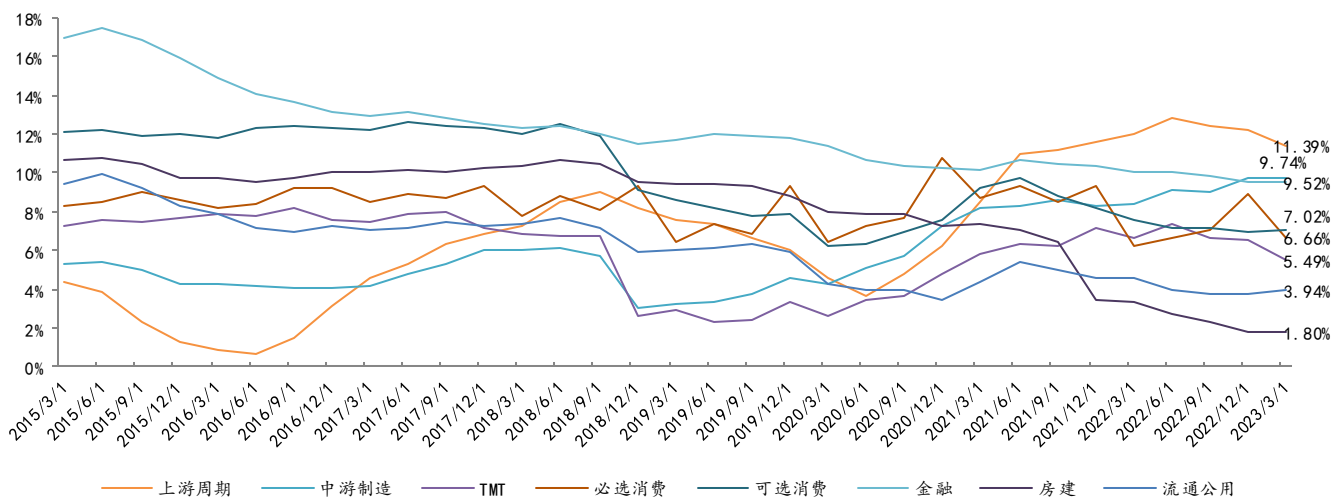
表 7：大类板块营收与归母净利润累计同比增速及变化情况

大类板块	营收yoy				增速变化		23Q1增速分位数 (2018至今)	19年至今增速变化图	归母净利润yoy				增速变化		23Q1增速分位数 (2018至今)	19年至今增速变化图
	23Q1	22全年	22Q4	22Q3	23Q1-22Q4	22Q4-22Q3			23Q1	22全年	22Q4	22Q3	23Q1-22Q4	22Q4-22Q3		
上游周期	2.8%	16.7%	7.4%	12.7%	-4.6%	-5.4%	20.0%		-10.6%	21.7%	0.7%	-1.0%	-11.4%	1.7%	31.4%	
中游制造	18.1%	27.1%	25.8%	24.6%	-7.7%	1.2%	30.0%		25.2%	44.6%	104.1%	24.9%	-78.4%	79.3%	52.0%	
TMT	0.3%	19.8%	14.4%	23.0%	-14.4%	-8.6%	10.0%		-15.4%	21.7%	3.6%	-7.9%	-19.4%	11.5%	31.0%	
必选消费	5.9%	8.9%	7.9%	5.5%	-2.0%	2.4%	15.0%		1.5%	13.7%	52.3%	41.7%	-50.4%	10.5%	26.1%	
可选消费	5.1%	3.3%	6.4%	11.1%	-1.3%	-4.7%	40.0%		13.6%	-4.6%	-3.3%	14.2%	16.8%	-17.5%	65.0%	
金融地产	-0.6%	1.7%	-0.4%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	0.0%		10.9%	-2.3%	-9.0%	-1.0%	20.0%	-8.0%	67.7%	
流通公用	4.5%	6.2%	-2.2%	5.7%	6.7%	-7.9%	30.0%		23.3%	-10.5%	-14.1%	-4.9%	37.4%	-9.3%	83.3%	

数据来源：wind、西南证券整理

看盈利情况，23Q1 流通公用/可选消费/中游制造/房建/金融板块 ROEttm 分别实现 0.18pp/0.06pp/0.03pp/0.03pp/0.01pp 的小幅提升，必选消费/TMT/上游周期 ROEttm 环比分别下行了 2.23pp/1pp/0.79pp；流通公用板块 ROEttm 实现连续两个季度的回升，23Q1 升幅扩大，中游制造板块实现连续两个季度回升，但升幅缩小，可选消费、金融、房建 ROEttm 环比由降转增，必选消费 ROEttm 23Q1 环比转降，且降幅较大，上游周期和 TMT 板 ROEttm 延续下降趋势，且 23Q1 降幅加大。总体来看，伴随业绩回升，流通公用、可选消费、金融、房建盈利能力均实现好转或者加速回升，上游周期、TMT 盈利能力仍有待修复。

图 18：15 年至今大类板块 ROEttm



数据来源：Wind、西南证券整理

3.2 一级、二级行业：管控放开和经济复苏是业绩修复的主要线索

看收入，一级行业中 23Q1 增速居前的行业为：电力设备(+23.9%)、社会服务(+19.3%)、综合(+18.8%)、非银金融(+15.7%)、农林牧渔(+15.6%)、食品饮料(+10.7%)，综合、社会服务、非银金融、建筑材料、房地产、商贸零售 23Q1 收入增速较 22 年全年回升幅度在 10pp 以上，相对较大；看单季，非银金融(+26pp)、综合(+26pp)、社会服务(+23.5pp)、纺织服饰(+21pp)、建筑材料(+17.3pp)、商贸零售(+15.6pp) 23Q1 增速较 22Q4 环比提升幅度在 15pp 以上，相对较大。总体来看，随着疫情影响逐渐消退和经济复苏，可选消费类行业、金融以及地产链部分行业 23Q1 收入提升明显。

看归母净利润，一级行业中 23Q1 增速居前的行业为：社服(+139.8%)、综合(+82.5%)、农林牧渔(+70.8%)、非银(+64.7%)、计算机(+53.7%)、公用事业(+40.7%)、商贸零售(32.4%)、电力设备(+31.5%)，房地产、社会服务、综合、计算机、非银金融、传媒、美容护理、交通运输、纺织服饰 23Q1 归母净利润增速较 22 年全年回升幅度在 30pp 以上，相对较大；看单季环比，传媒(+1631.9pp)、纺服(+514.7pp)、社服(+145.6pp)、轻工(+119.5pp)、综合(116pp)、美容护理(+115.7pp)、非银(+112.2pp)、交运(+110.9pp)、计算机(+104.5pp) 行业 23Q1 增速较 22Q4 环比提升幅度在 100pp 以上，相对较大。总体来看，可选消费、流通、部分 TMT 及部分地产链的行业 23Q1 归母净利润明显提升。

表 8：一级行业营收与归母净利润同比增速及变化情况

大类板块	一级行业	营收YoY										归母净利润YoY									
		23Q1	22全年	23Q1历史分位数(2018至今)	22Q4	22Q3	22Q2	23Q1-22Q4	22Q4-22Q3	单季增速变化图(2019年至今)	23Q1	22全年	23Q1历史分位数(2018至今)	22Q4	22Q3	22Q2	23Q1-22Q4	22Q4-22Q3	单季增速变化图(2019年至今)		
上游周期	煤炭	-0.6%	7.6%	15.0%	-13.1%	0.1%	19.4%	12.5%	-13.2%	2.0%	49.1%	25.0%	-6.5%	24.6%	97.9%	1.4%	-31.1%				
	石油石化	0.3%	24.0%	30.0%	13.4%	20.0%	29.3%	-3.1%	-6.4%	-9.6%	30.5%	40.0%	15.3%	15.8%	41.9%	-24.9%	-0.5%				
	有色金属	3.1%	14.3%	5.0%	6.8%	8.4%	15.5%	-3.7%	-1.4%	-21.6%	67.2%	20.0%	36.0%	34.0%	71.6%	-37.7%	2.0%				
	基础化工	-6.9%	14.7%	5.0%	2.0%	8.3%	26.1%	-8.8%	-6.4%	-47.0%	-5.9%	10.0%	-44.4%	-28.1%	14.7%	-2.6%	-16.3%				
	钢铁	-5.1%	-6.4%	15.0%	-6.3%	-17.3%	-4.7%	1.2%	11.0%	-69.7%	-73.1%	15.0%	-137.9%	-111.8%	-65.1%	68.2%	-26.1%				
中游制造	建筑材料	0.1%	-12.7%	25.0%	-17.2%	-15.2%	-12.3%	17.3%	-2.0%	-64.5%	-46.2%	5.0%	-78.5%	-53.2%	-33.4%	83.9%	-25.2%				
	机械设备	1.4%	-1.8%	15.0%	2.1%	2.1%	-9.7%	-0.7%	-0.1%	-4.6%	-8.8%	30.0%	45.0%	-10.1%	-19.3%	-49.6%	55.1%				
	电力设备	23.9%	43.5%	60.0%	38.7%	47.2%	40.4%	14.9%	-8.5%	31.5%	80.3%	45.0%	130.8%	65.3%	90.5%	19.3%	65.4%				
	国防军工	4.1%	7.9%	35.0%	-4.2%	12.1%	5.1%	1.0%	-8.9%	-4.8%	-7.8%	30.0%	-51.7%	8.1%	0.4%	56.9%	-69.8%				
	电子	-7.6%	-1.4%	0.0%	-3.7%	4.0%	-5.2%	-3.9%	-7.3%	-58.5%	-28.5%	5.0%	-51.7%	-34.1%	-21.9%	-5.8%	-17.4%				
TMT	通信	8.6%	9.3%	60.0%	6.9%	8.7%	9.5%	1.8%	-1.8%	9.0%	17.2%	55.0%	22.7%	12.9%	35.8%	-3.7%	9.8%				
	计算机	-1.2%	0.8%	15.0%	-7.0%	2.0%	0.3%	3.8%	-9.0%	53.7%	-46.7%	90.0%	-50.8%	-54.4%	-36.1%	104.5%	3.6%				
	传媒	-0.8%	-6.2%	50.0%	-7.0%	-3.8%	-12.1%	4.2%	-3.2%	17.9%	-66.9%	75.0%	-1613.9%	-34.5%	-31.5%	1631.9%	-1579.5%				
	农林牧渔	15.6%	12.7%	55.0%	21.2%	20.9%	7.2%	-5.7%	0.3%	70.8%	155.0%	60.0%	147.4%	186.4%	166.2%	-7.6%	-39.0%				
	食品饮料	10.7%	7.5%	50.0%	8.3%	8.7%	6.4%	1.4%	-0.4%	18.2%	12.3%	65.0%	11.8%	11.9%	9.7%	6.4%	-0.1%				
必选消费	纺织服装	3.9%	-2.8%	60.0%	-17.0%	-0.8%	-3.1%	2.0%	-16.2%	-5.3%	-42.7%	65.0%	-520.0%	-27.3%	-29.1%	54.7%	-492.7%				
	医药生物	2.0%	9.5%	5.0%	7.9%	9.5%	6.6%	-5.0%	-1.6%	-27.8%	-6.3%	15.0%	-76.3%	1.9%	-7.5%	48.5%	-78.2%				
	汽车	4.4%	3.9%	55.0%	14.4%	23.7%	-14.9%	-9.9%	-9.3%	6.5%	-1.4%	60.0%	302.7%	37.5%	-27.6%	296.3%	265.2%				
	家用电器	3.5%	-0.4%	35.0%	-8.7%	0.9%	0.9%	19.2%	-9.6%	13.3%	9.8%	55.0%	1.2%	10.9%	14.4%	12.2%	-9.8%				
	美容护理	5.6%	7.4%	45.0%	6.8%	9.9%	9.1%	-1.2%	-3.0%	29.8%	-35.2%	75.0%	-86.0%	-18.6%	-5.8%	115.7%	-67.3%				
可选消费	轻工制造	-8.4%	2.0%	5.0%	-5.3%	3.8%	5.0%	-3.1%	-9.1%	-27.7%	-32.4%	30.0%	-147.2%	-13.9%	-31.2%	19.5%	-133.1%				
	社会服务	19.3%	-6.6%	25.0%	-4.2%	1.2%	-19.5%	28.5%	-5.4%	199.8%	-41.7%	85.0%	-5.8%	437.3%	-138.6%	145.6%	-434.0%				
	银行	1.4%	0.7%	10.0%	-5.8%	-1.3%	4.1%	1.2%	-4.9%	2.4%	7.6%	15.0%	6.2%	9.0%	6.2%	-3.8%	-2.8%				
	非银金融	15.7%	-5.4%	80.0%	-10.2%	-5.1%	0.9%	26.0%	-5.1%	64.7%	-27.0%	85.0%	-47.5%	-29.6%	0.8%	112.2%	-17.9%				
	房地产	2.6%	-8.5%	30.0%	-0.9%	-9.2%	-16.6%	1.5%	8.3%	-22.9%	-338.1%	35.0%	-93.6%	-110.8%	-74.3%	70.6%	17.2%				
流通公用	建筑装饰	7.4%	7.4%	30.0%	4.4%	8.0%	5.4%	3.0%	-3.6%	12.3%	10.1%	65.0%	59.5%	1.2%	2.0%	-17.2%	58.3%				
	公用事业	3.7%	14.4%	15.0%	5.3%	22.2%	14.8%	-1.7%	-16.3%	40.7%	55.8%	70.0%	98.3%	104.5%	-9.2%	-37.6%	-6.2%				
	环保	2.0%	-1.7%	20.0%	1.7%	-4.8%	-7.0%	0.3%	6.5%	1.3%	-13.3%	55.0%	-50.8%	2.4%	-13.4%	52.1%	-53.2%				
	交通运输	3.8%	7.9%	20.0%	2.3%	7.9%	4.7%	1.5%	-5.5%	3.2%	-44.5%	60.0%	-107.7%	-35.6%	-47.9%	110.9%	-72.0%				
	商贸零售	1.4%	-9.1%	40.0%	-14.2%	-2.5%	-9.1%	15.6%	-11.7%	32.4%	60.9%	80.0%	38.1%	-39.7%	-20.7%	-5.8%	77.8%				
综合	18.8%	-7.9%	90.0%	-6.9%	2.2%	-18.8%	26.7%	-9.1%	82.5%	-83.1%	90.0%	-33.5%	586.1%	-62.5%	116.0%	-619.1%					

数据来源：wind、西南证券整理

看 ROEttm，23Q1 有所提升的行业为：农林牧渔(+1.8pp)、社会服务(+1.7pp)、非银金融(+0.8pp)、商贸零售(+0.6pp)、综合(+0.5pp)、美容护理(+0.4pp)、公用事业(+0.3pp)、传媒(+0.3pp)、计算机(+0.1pp)，主要受净利率 ttm 提升拉动；降幅较大的行业有：基础化工(-1.25pp)、电子(-1.24pp)、建筑材料(-1.18pp)、钢铁(-0.67pp)、医药(-0.32pp)，受净利率 ttm 下行影响相对较大。资产周转率方面，仅商贸零售、地产、环保、美容、汽车小幅提升，其他行业均下降；权益乘数方面，通信、社服、综合、电子、农林牧渔、传媒行业有所扩张。

表 9：一级行业杜邦分析

大类板块	一级行业	ROEttm		净利率ttm		资产周转率ttm		权益乘数	
		2022/12/31	2023/3/31	2022/12/31	2023/3/31	2022/12/31	2023/3/31	2022/12/31	2023/3/31
上游周期	煤炭	22.8%	20.8%	18.2%	18.3%	0.65	0.64	1.9	1.8
	石油石化	11.8%	10.8%	4.9%	4.7%	1.27	1.24	1.9	1.8
	有色金属	18.8%	16.0%	7.0%	6.7%	1.30	1.23	2.1	1.9
	基础化工	14.1%	11.1%	9.6%	8.4%	0.77	0.72	1.9	1.8
	钢铁	3.8%	2.2%	1.8%	1.1%	1.02	0.98	2.0	2.0
中游制造	建筑材料	7.2%	5.8%	7.0%	5.8%	0.52	0.52	2.0	1.9
	机械设备	7.6%	7.1%	6.5%	6.5%	0.55	0.54	2.1	2.0
	电力设备	14.8%	13.5%	8.7%	8.9%	0.72	0.71	2.4	2.1
	国防军工	4.9%	4.6%	6.0%	5.9%	0.40	0.39	2.0	2.0
TMT	电子	6.0%	4.4%	4.2%	3.0%	0.71	0.69	2.0	2.1
	通信	8.2%	8.0%	8.4%	8.4%	0.74	0.57	1.3	1.7
	计算机	3.3%	3.5%	3.1%	3.3%	0.67	0.66	1.6	1.6
	传媒	2.2%	2.4%	2.8%	3.1%	0.48	0.47	1.6	1.6
必选消费	农林牧渔	3.2%	5.1%	1.5%	2.3%	0.97	0.97	2.3	2.3
	食品饮料	20.4%	19.9%	18.9%	19.4%	0.71	0.70	1.5	1.5
	纺织服装	4.6%	4.3%	3.5%	3.4%	0.76	0.75	1.7	1.6
	医药生物	9.6%	8.7%	8.2%	7.9%	0.70	0.67	1.7	1.6
可选消费	汽车	5.7%	5.5%	3.0%	3.1%	0.78	0.78	2.4	2.3
	家用电器	16.1%	15.7%	6.8%	7.0%	0.87	0.85	2.7	2.6
	美容护理	6.7%	7.1%	6.8%	7.4%	0.66	0.66	1.5	1.4
	轻工制造	5.9%	5.3%	4.0%	3.8%	0.71	0.69	2.1	2.0
	社会服务	-5.9%	-4.2%	-7.7%	-4.8%	0.33	0.35	2.3	2.5
金融地产	银行	10.5%	10.0%	35.6%	36.3%	0.02	0.02	12.0	12.0
	非银金融	7.1%	7.9%	9.3%	11.3%	0.12	0.11	6.6	6.4
	房地产	-1.9%	-2.1%	-1.7%	-1.8%	0.20	0.21	5.5	5.5
	建筑装饰	7.5%	7.3%	2.7%	2.7%	0.70	0.69	3.9	3.8
流通公用	公用事业	5.8%	6.1%	5.6%	6.2%	0.36	0.34	2.9	2.9
	环保	5.7%	5.5%	8.0%	8.1%	0.30	0.30	2.4	2.3
	交通运输	5.4%	5.2%	2.5%	2.6%	0.83	0.79	2.6	2.6
	商贸零售	-0.2%	0.3%	-0.1%	0.2%	0.80	0.80	5.6	2.1
	综合	-3.1%	-2.7%	-3.1%	-2.6%	0.38	0.38	2.6	2.8

数据来源：wind、西南证券整理

二级行业中，看收入，23Q1 增速环比提升居前的行业有航空机场 (+104.2pp)、旅游及景区 (+99.1pp)、证券 (+66.1pp)、互联网电商 (+46.2pp)、酒店餐饮 (+42.5pp)、旅游零售 (+40.9pp)、影视院线 (+40.8pp)、林业 (+37.2pp)、饰品 (+35.8pp)、种植业 (+27.2pp)、综合 (+25.7pp)、体育 (+25.6pp)、铁路公路 (+22.9pp)、水泥 (+21.3pp)、黑色家电 (+20.9pp)、保险 (+20.6pp)，增速环比改善在 20pp 以上；能源金属 (-58.6pp)、医疗器械 (-51pp)、油气开采 (-46pp)、光伏设备 (-38.8pp)、非金属材料 (-36.5pp)、风电设备 (-29.5pp)、电池 (-29.4pp)、金属新材料 (-20.7pp)、医疗服务 (-20.2pp) 增速环比降幅居前。

二级行业中，看归母净利润，23Q1 增速环比提升居前的行业有医疗美容 (+4905.3pp)、光学光电子 (+3001.6pp)、专业连锁 (+2135.8pp)、广告营销 (+913.9pp)、酒店餐饮 (+682.8pp)、饰品 (+621.5pp)、航海装备 (+510.6pp)、体育 (+495.5pp)、农产品加工 (+459.5pp)、汽车服务 (+430.7pp)、林业 (+419.5pp)、航空机场 (+392.9pp)、服装家纺 (+337.5pp)、IT 服务 (+332.7pp)、造纸 (+331.7pp)、多元金融 (+240.5pp)、一般零售 (+204.5pp)，增速环比改善在 200pp 以上；汽车零部件 (-13706.9pp)、通用设备 (-1135.6pp)、电网设备 (-550pp)、家居用品 (-359.3pp)、焦炭 (-269.9pp)、化学制药 (-260.7pp)、厨卫电器 (-254.2pp)、能源金属 (-207.1pp)、照明设备 (-206.9pp) 增速环比降幅居前。

总体来看，今年一季度业绩改善线索较明显：纺织服饰、社会服务、美容护理、交通运输受益于管控放开；轻工制造、交通运输和综合受益于地产链修复和经济复苏；计算机主要受益于费用优化；传媒受益于行业政策趋宽和管控放开，但归母净利润增速大增主要因为 22Q4 个别公司大幅亏损导致异常低基数；非银金融主要受益于经济复苏带动下，保险、证券行业景气度回升及保险行业在新保险合同准则下利润的提升。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心
上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn