

2023年中报前瞻

2023年7月11日

分析师 王杨
邮箱 wangyang02@stocke.com.cn
证书编号 S1230520080004

1、自上而下：行业视角

- 我们基于业绩季节性、工业企业高频数据、分析师预期调整等三条维度对上市公司2023年中报业绩进行前瞻。一则，结合23年盈利预测叠加往年中报占比，计算机、汽车、美容护理、轻工制造、机械设备等行业有望中报盈利高增；二则，结合工业企业数据，公用事业、电新、汽车、机械设备有望高增，同时汽车、机械设备、电子或边际有明显改善；三则，结合分析师预期的边际变化，今年Q2传媒上修占比居于首位，或预示边际业绩改善。
- 进一步结合2023年策略，市场迎来结构牛市，核心看点在于人工智能引领TMT大切换。站在当前，人工智能从前期的预期驱动转为现阶段的基本面驱动，参考智能手机先渗透再应用的规律，参考新能源车先上游再中下游的规律，现阶段AI的基本面线索应聚焦以算力、数据、大模型为代表的上游环节，以及以游戏、办公为代表的低算力应用。在此背景下，结合中报前瞻，TMT中计算机、电子和传媒均有可能业绩出现改善，或将驱动行情进一步上涨。

2、自上而下：公司视角

- 通常而言，如果个股中报超预期，分析师会在披露后上调盈利预测，因此我们将超预期定义为：个股当年净利润Wind一致预期【截至中报披露日期+7】较【截至中报披露日期-7】上调。统计每年6月1日-6月30日、6月15日-7月14日期间，个股当年净利润Wind一致预期调整情况。我们发现，一则，不论观察窗口为6月期间，或为当年【6/15, 7/14】期间，均存在观察窗口期间（均在中报实际披露日期前）预期上修个股更易在中报披露后超预期的规律；二则，对比两类观察窗口，可以发现距离实际披露日期越接近的窗口，其预期调整的指引性进一步增强。
- 就最近一个月以来，上修个股行业分布来看，数量层面，电力设备、医药、计算机、机械、电子、汽车等数量居前；占比层面，钢铁、公用事业、家电、医美、环保等占比居前。

3、风险提示

- 历史统计规律有效性下降；产业进展低于预期；美联储加息超预期。

目录

CONTENTS

01 自上而下：行业视角

02 自上而下：公司视角

03 风险提示

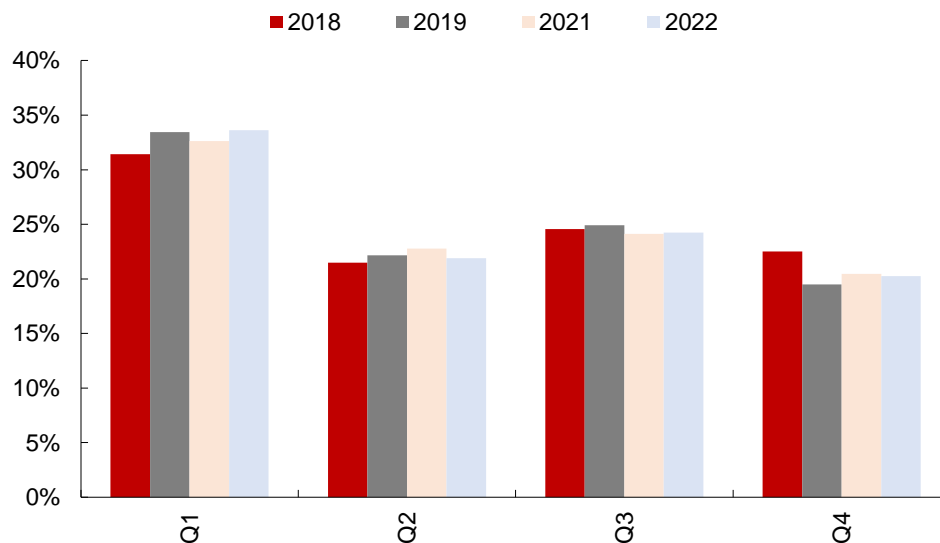
01

自上而下 行业视角

- 我们基于业绩季节性、工业企业高频数据、分析师预期调整等三条维度对上市公司2023年中报业绩进行前瞻。
- 一则，结合23年盈利预测叠加往年中报占比，计算机、汽车、美容护理、轻工制造、机械设备等行业有望中报盈利高增；
- 二则，结合工业企业数据，公用事业、电新、汽车、机械设备有望高增，同时汽车、机械设备、电子或边际有明显改善；
- 三则，结合分析师预期的边际变化，今年Q2传媒上修占比居于首位，或预示边际业绩改善。
- **进一步结合2023年策略，市场迎来结构牛市，核心看点在于人工智能引领TMT大切换。**站在当前，人工智能从前期的预期驱动转为现阶段的基本面驱动，参考智能手机先渗透再应用的规律，参考新能源车先上游再中下游的规律，现阶段AI的基本面线索应聚焦以算力、数据、大模型为代表的上游环节，以及以游戏、办公为代表的低算力应用。
- 在此背景下，结合中报前瞻，TMT中计算机、电子和传媒均有可能业绩出现改善，或将驱动行情进一步上涨。

- 企业经营时表现出季节性，例如汽车有明显的“金九银十”旺季，交通运输中快递Q4为明显旺季。与此同时，每个行业也有独特的收入利润确认周期。基于此，我们在2018年至2022年（其中剔除2020年）期间，整体法下统计各行业归母净利润分布，特别是各行业上半年归母净利润占比情况。
- 就结果来看，19个行业（申万）上半年归母净利润占比历史表现稳定，包括周期（银行、非银、石油石化、煤炭、交运、建筑装饰、建材）、消费（餐饮、医药、美容护理、轻工制造、家电、汽车）、制造创新（计算机、电子、通信、国防、电新、机械）。

图：食品饮料各季度归母净利润占比



- 进一步，整体法下，分析师覆盖口径统计各行业2023年上半年归母净利润规模，即用上半年归母净利润占比历史均值（涉及2018年、2019年、2021年、2022年）*基于Wind一致预期的23年净利润规模，进而转换至累计同比口径。
- 就结果来看，绝对增速上，计算机、汽车、美容护理行业有望中报业绩高增，煤炭、石油石化、建筑材料行业中报或继续承压。

表：基于季节性，各行业23年H1业绩前瞻

行业	2018年H1 归母净利润占比	2019年H1 归母净利润占比	2021年H1 归母净利润占比	2022年H1 归母净利润占比	平均值	23H1净利润增速 预测
计算机	49%	48%	40%	46%	46%	144%
汽车	65%	75%	72%	57%	68%	96%
美容护理	50%	53%	51%	67%	55%	78%
轻工制造	58%	46%	67%	65%	59%	72%
机械设备	70%	60%	61%	53%	61%	71%
电力设备	64%	60%	48%	46%	54%	68%
国防军工	55%	61%	53%	60%	57%	64%
交通运输	51%	54%	49%	68%	56%	55%
医药生物	66%	72%	60%	69%	67%	55%
电子	67%	54%	49%	58%	57%	45%
非银金融	61%	62%	59%	65%	62%	34%
家用电器	69%	59%	50%	51%	57%	34%
建筑装饰	49%	48%	59%	56%	53%	26%
食品饮料	53%	56%	56%	56%	55%	23%
通信	52%	80%	59%	59%	62%	23%
银行	56%	56%	51%	51%	54%	11%
建筑材料	48%	48%	45%	68%	52%	4%
石油石化	60%	55%	54%	60%	57%	3%
煤炭	54%	59%	46%	60%	55%	-6%

- 尽管A股上市公司财务数据以季度为频率进行披露，但工业企业数据月度更新，在当前数据已更新至5月，对A股各行业Q2以及上半年业绩的前瞻有一定指引。
- 具体而言，通过比较上市公司层面和工业企业层面，不同行业历史净利润累计同比走势（其中A股观察归母净利润累计同比，工业企业观察利润总额累计同比），可以发现，**制造创新（电力设备、电子、机械设备）、消费（纺服、汽车、轻工制造、食品饮料）、周期（钢铁、有色、基础化工、石油化工、建筑材料、煤炭、公用事业）**走势相关性较强。

图：电力设备净利润累计同比及对应工业企业盈利历史情况



图：机械设备净利润累计同比及对应工业企业盈利历史情况



图：电子净利润累计同比及对应工业企业盈利历史情况



图：轻工制造净利润累计同比及对应工业企业盈利历史情况



图：食品饮料净利润累计同比及对应工业企业盈利历史情况



图：汽车净利润累计同比及对应工业企业盈利历史情况



图：纺织服装净利润累计同比及对应工业企业盈利历史情况



图：钢铁净利润累计同比及对应工业企业盈利历史情况



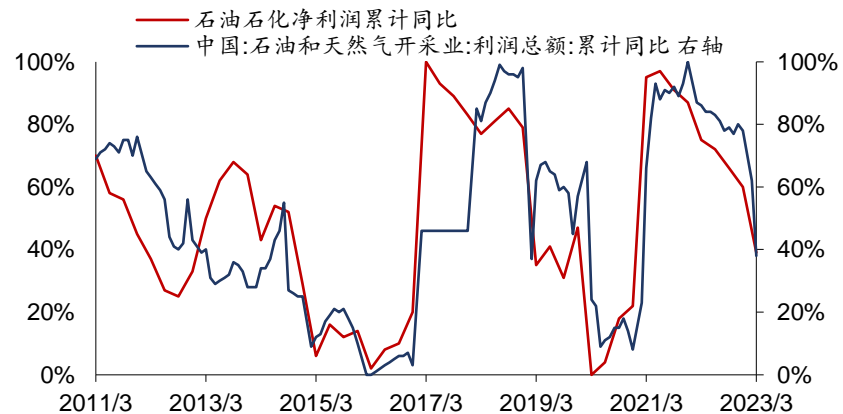
图：有色金属净利润累计同比及对应工业企业盈利历史情况



图：基础化工净利润累计同比及对应工业企业盈利历史情况



图：石油石化净利润累计同比及对应工业企业盈利历史情况



图：煤炭净利润累计同比及对应工业企业盈利历史情况



图：建筑材料净利润累计同比及对应工业企业盈利历史情况



图：公用事业净利润累计同比及对应工业企业盈利历史情况



3.5 维度二：从工业企业利润总额同比Q2走势前瞻中报

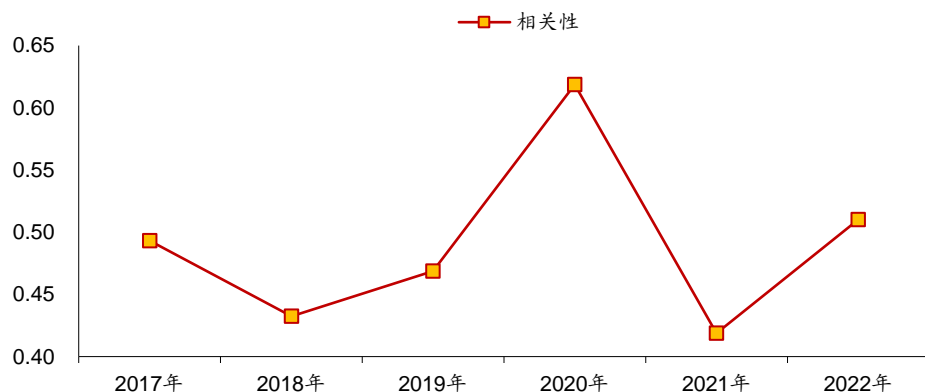
- 基于最新工业企业利润总额同比数据来看：
- 一则，公用事业、电新、汽车、机械设备行业关联工业行业5月利润总额同比居前，或指引中报业绩增速居前；
- 二则，边际上，汽车、机械设备、电子、钢铁关联行业5月利润总额同比较3月底回升最为显著，或指引中报业绩增速边际改善。

表：从工业企业利润总额同比数据前瞻A股中报

工业行业	A股行业	3月利润 总额同比(%)	4月利润 总额同比(%)	5月利润 总额同比(%)	较3月底 趋势
电力、热力的生产和供应业	公用事业	48	47	46	下降
电气机械及器材制造业	电力设备	27	30	29	回升
汽车制造	汽车	-24	3	24	回升
通用设备制造业	机械设备	7	21	23	回升
酒、饮料和精制茶制造业	食品饮料	14	12	12	下降
石油和天然气开采业	石化	-5	-6	-10	下降
煤炭开采和洗选业	煤炭	-5	-15	-19	下降
非金属矿物制品业	建筑材料	-31	-27	-26	回升
纺织业	纺织服装	-34	-30	-28	回升
计算机、通信和其他电子设备制造业	电子	-58	-53	-49	回升
化学原料及化学制品制造业	基化	-55	-57	-52	回升
造纸及纸制品业	轻工制造	-46	-52	-52	下降
有色金属冶炼及压延加工业	有色金属	-58	-55	-53	回升
黑色金属冶炼及压延加工业	钢铁	-112	-99	-103	回升

- **上半年期间分析师预期调整，对于中报业绩亦有一定的参考价值。**具体而言，1) 在分析师预期调整维度，我们统计每年1月1日至6月30日期间，分析师对上市公司当年归母净利润预期的调整情况，并在行业层面统计上修占比，也即期间预期上修公司数量/（期间预期上修公司数+期间预期下修公司数）；2) 在中报业绩维度，则整体法统计各行业上半年归母净利润累计同比。3) 在相关性维度，为了排除极值的影响，我们将各行业上修占比和中报业绩再度转换为行业排名，并计算两排名的相关系数。
- **从结果来看，自2017年起，两排名间相关系数均未跌破0.4，均值则在0.5水平，有一定的相关性。**
- **从今年年初至6月28日期间的分析师预期调整情况来看，各行业均呈下修态势，但公用事业、食品饮料上修占比较高。**
- **就Q2至6月28日期间的分析师预期调整情况来看，传媒上修占比跃升首位。**

图：上半年期间预期上修占比排名和上半年归母净利润累计同比排名相关性



图：今年Q2/H1各行业23年归母净利润预期上修占比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

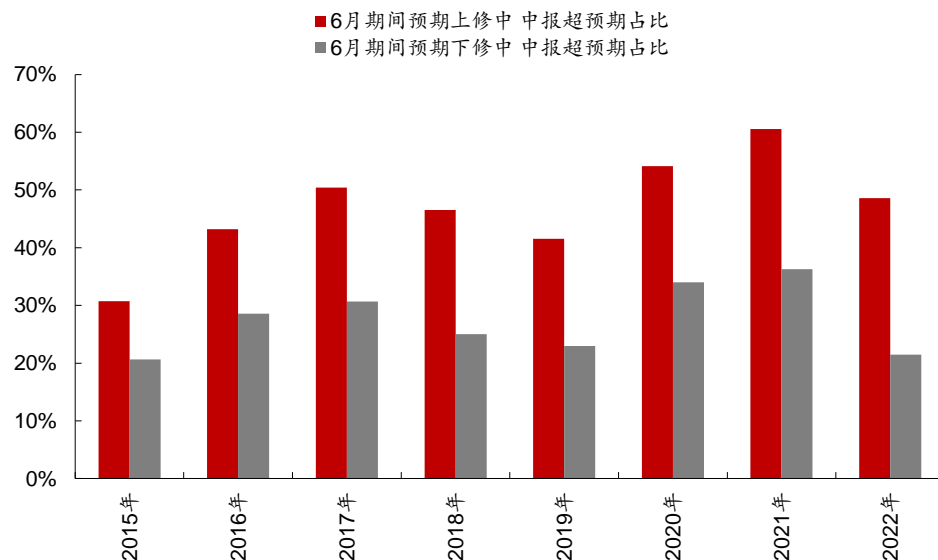
注：考虑到净利润预期未调整，可能原因有1) 公司业绩未发生明显变化，2) 分析师未及时调整预期；后者情况下，若在上修占比计算时考虑该部分，则将影响行业景气判断。

02

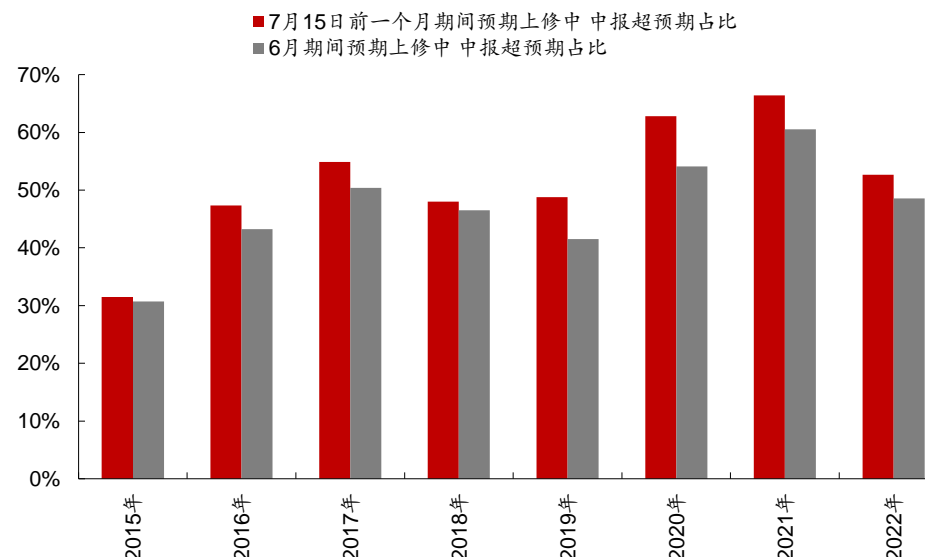
自上而下 公司视角

- 具体而言，考虑到如果个股中报业绩超预期，证券分析师通常会在披露后上调预期，因此我们将超预期定义为：个股当年净利润Wind一致预期【截至中报披露日期+7】较【截至中报披露日期-7】上调；同时，我们统计每年6月1日-6月30日、6月15日-7月14日期间，个股当年净利润Wind一致预期调整情况。
- 结合中报超预期情况和中报披露前两期间预期调整情况，我们发现，一则，不论观察窗口，是6月期间，还是当年【6/15，7/14】期间，均存在观察窗口期间（均在中报实际披露日期前）预期上修个股更易在中报披露后表现为超预期的规律，也即，期间预期上修个股的中报超预期比例往往高于期间预期下修个股中超预期比例。
- 二则，就两个窗口比较来看，可以发现距离实际披露日期越接近的窗口，其预期调整的指引性进一步增强，也即，【6/15，7/14】期间预期上修个股中中报超预期占比大于6月期间预期上修个股中占比。

图：6月期间不同盈利预期调整方向中中报超预期占比



图：距离实际披露日期越接近的窗口，其预期调整的指引性进一步增强



统计6月11日至7月10日期间2023年净利润预期上修的公司，就行业分布而言，数量层面，电力设备、医药、计算机、机械、电子、汽车等数量居前；占比层面，钢铁、公用事业、家电、医美、环保等占比居前。

表：预期上修个股行业分布

行业	上修个股数量	上修个股占比（上修个股数量/（上修+下修个股数量））
电力设备	37	40%
医药生物	34	45%
计算机	28	37%
机械设备	27	32%
电子	27	26%
汽车	20	45%
食品饮料	15	41%
家用电器	14	58%
交通运输	12	46%
国防军工	12	38%
公用事业	11	61%
建筑装饰	11	52%
有色金属	11	28%
纺织服装	9	39%
传媒	9	45%
社会服务	8	42%
轻工制造	8	23%
基础化工	8	13%
环保	7	54%
商贸零售	7	50%
钢铁	5	83%
美容护理	5	56%
通信	5	21%
建筑材料	4	36%
银行	4	40%
煤炭	3	27%
房地产	3	20%
农林牧渔	3	15%
非银金融	2	25%
石油石化	1	14%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：1) 上修幅度=[23年净利润一致预期(20230710) - 23年净利润一致预期(20230610)]/绝对值(23年净利润一致预期(20230610))

2) 考虑到净利润预期未调整，可能原因有1) 公司业绩未发生明显变化，2) 分析师未及时调整预期；后者情况下，若在上修占比计算时考虑该部分，则将影响行业景气判断。

□ 个股层面，2023年6月11日至2023年7月10日期间2023年净利润预期上修幅度前50名个股如下。

表：近1月，23年净利润预期上修幅度TOP50

代码	简称	行业	2023年Wind一致净利润预期 亿元		上修幅度
			2023/6/10	2023/7/10	
600826.SH	兰生股份	社会服务	2	2	49%
300045.SZ	华力创通	国防军工	0	0	32%
601595.SH	上海电影	传媒	1	1	26%
601333.SH	广深铁路	交通运输	9	11	22%
600482.SH	中国动力	电力设备	6	8	20%
300185.SZ	通裕重工	电力设备	4	5	18%
000552.SZ	甘肃能化	煤炭	31	35	15%
002919.SZ	名臣健康	美容护理	4	4	14%
002381.SZ	双箭股份	基础化工	2	2	14%
688382.SH	益方生物-U	医药生物	-5	-4	13%
300130.SZ	新国都	计算机	5	6	13%
600129.SH	太极集团	医药生物	7	8	13%
833533.BJ	骏创科技	汽车	1	1	12%
688507.SH	索辰科技	计算机	1	1	11%
002587.SZ	奥拓电子	电子	1	1	11%
600312.SH	平高电气	电力设备	5	6	10%
300007.SZ	汉威科技	机械设备	3	4	9%
600663.SH	陆家嘴	房地产	15	17	9%
300617.SZ	安靠智电	电力设备	2	3	9%
600729.SH	重庆百货	商贸零售	12	13	8%
000539.SZ	粤电力A	公用事业	16	18	8%
002478.SZ	常宝股份	钢铁	5	6	7%
601919.SH	中远海控	交通运输	257	274	7%
002608.SZ	江苏国信	公用事业	22	23	7%
002970.SZ	锐明技术	计算机	1	1	6%
688787.SH	海天瑞声	计算机	0	1	6%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：上修幅度=[23年净利润一致预期（20230710）-23年净利润一致预期（20230610）]/绝对值(23年净利润一致预期（20230610）)

表：近1月，23年净利润预期上修幅度TOP50 (续)

代码	简称	行业	2023年Wind一致净利润预期 亿元		上修幅度
			2023/6/10	2023/7/10	
002749.SZ	国光股份	基础化工	3	3	6%
600537.SH	亿晶光电	电力设备	6	6	6%
301039.SZ	中集车辆	汽车	17	18	6%
688373.SH	盟科药业-U	医药生物	-5	-5	5%
301301.SZ	川宁生物	医药生物	5	6	5%
301073.SZ	君亭酒店	社会服务	1	1	5%
300818.SZ	耐普矿机	机械设备	1	1	5%
002351.SZ	漫步者	电子	3	3	5%
603636.SH	南威软件	计算机	2	2	5%
688226.SH	威腾电气	电力设备	2	2	5%
603100.SH	川仪股份	机械设备	7	7	5%
600452.SH	涪陵电力	公用事业	8	8	5%
002602.SZ	世纪华通	传媒	16	17	5%
300020.SZ	银江技术	计算机	2	2	5%
600415.SH	小商品城	商贸零售	21	22	5%
601139.SH	深圳燃气	公用事业	14	15	5%
600301.SH	华锡有色	建筑装饰	6	7	5%
600761.SH	安徽合力	机械设备	12	12	4%
601801.SH	皖新传媒	传媒	8	8	4%
300366.SZ	创意信息	计算机	1	1	4%
300827.SZ	上能电气	电力设备	4	4	4%
603050.SH	科林电气	电力设备	2	2	4%
600827.SH	百联股份	商贸零售	7	7	4%
301297.SZ	富乐德	电子	1	1	4%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：上修幅度=[23年净利润一致预期 (20230710) - 23年净利润一致预期 (20230610)]/绝对值(23年净利润一致预期 (20230610))

03

风险提示

风险提示

- 1、历史统计规律有效性下降；
- 2、产业进展低于预期；
- 3、美联储加息超预期。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>