

策略周评 20230716

中报业绩预告透露出哪些信号？

2023年07月16日

■ 中报业绩预告披露率达 32%，如何评价全部 A 股上半年的盈利增速情况？

截至 7 月 15 日，剔除风险警示板公司 92 家，累计约有 1611 家 A 股上市公司披露了 2023 年中报业绩预告，整体向好率 55%。在同期低基数效应下，全 A 业绩向好率较去年提升，但以已披露中报业绩预告的公司数据统计，全 A 盈利增速上下限平均值为-20.20%，相比万得全 A22H1 实际增速 3.27%显著下滑。

预告增速较实际增速会出现较大区别，但整体方向较为一致。今年以来工业企业利润增速受企业利润率拖累始终处于负增长区间，2、3、4、5 月工业企业利润累计同比增速分别为-22.9%、-21.4%、-20.6%、-18.8%。历史数据来看，工业企业利润增速与 A 股增速走势基本吻合，**预计二季度全 A 整体盈利增速进一步下探，盈利底尚未形成。**

行业层面看，高增速方向主要集中在航海设备（340%~376%）、家具（242%~348%）、白电（139%~183%）、电网设备（540%~821%）、光伏设备（119%~146%）、商用车（361%~406%）、旅游及景区（140%~155%）、酒店餐饮（173%~195%）、铁路公路（1283%~1696%）、航空机场（77%~83%）等，与 1-5 月工业企业累计利润占比环比增速方向指向行业一致。（注：括号数据为截至 7 月 15 日，中报预告 H1 归母净利润同比增速上下限数据）

一些高增速方向已经被市场定价，但仍有部分处于估值低位。疫情政策优化利好的出行链：旅游及景区，酒店餐饮，铁路公路，航空机场；产业政策推动的汽车行业：商用车，乘用车，汽车零部件。行业在 Q2 的同环比取得高增速，市场也就其高景气充分反映。而家具白电、电网设备、光伏设备和饮料乳品业尽管业绩增速向好，但估值仍处于低位。

总结以上，**具有强劲恢复弹性以及具有清晰产业逻辑的行业业绩受市场认可，其后期业绩可持续性较强；而在受地产和消费预期转差下相关行业未来增速确定性较弱，仍受二季度经济复苏不及预期压制。**

■ 中报预告反映出的高增长低估值行业，正是我们强调的预期差板块

我们在 6 月就强调可以关注新能源和消费具有明显预期差的两个板块。从中报业绩预告来看，新技术放量带给新能源一些细分领域独立逻辑，出行链持续复苏带给消费服务行业超预期表现。

光伏方面，截至 7 月 15 日，光伏设备行业中报业绩预告披露率 33%，H1 归母净利润同比增速 119%~146%，其中光伏电池组件 175%~216%，光伏辅材 194%~242%，光伏加工设备 62%~81%。

2023 年光伏电池环节由 P 型向 N 型技术升级迭代，行业 N 型电池产能相对短缺，N 型产品市场供不应求，电池盈利较去年同期迎来提升。建议持续关注率先行业实现 N 型 TOPCon 电池大规模量产的公司，新技术带来的溢价有望延续成长红利，成为产业结构性增长点。

充电桩和储能方面，充电桩概念板块披露 5 家业绩全部向好，披露率 17%，H1 归母净利润同比增速 420%~493%。

6 月新能源车销量超预期，带动相应的充换电基础设施快速发展，相关企业储能和充电桩事业部已较去年获得大幅的收入增长，成为新的增长发力点。当前，充电桩建设运营仍呈现出“市场大、玩家多、盈利难”的特点，随着光伏平价上网、储能电池成本不断降低，“光储充放”的应用模式逐渐具备商业价值，同时推动网站或储能事业发展。

消费服务方面，市场对于该领域的期待大多已在二季度经济数据不及预期中消磨殆尽，对其期望不高但中报有惊喜，稳增长继续发力情况下消费的某些细分行业也值得我们注意。结合中报业绩的同环比增速来看，可选消

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

相关研究

《PPI-CPI 剪刀差放大，下游配置性价比是否提升？——流动性跟踪周报》

2023-07-11

《若美债见顶，对 A 股风格将产生什么影响？》

2023-07-09

费较必需消费更具有恢复韧性，消费政策刺激下的新能源汽车、竣工链上的白电家具以及出行链上的机场旅游酒店，恢复较好且有景气度进一步向上的可能。

■ TMT 行业快速创新的窗口期，哪些细分领域业绩率先落地？

TMT 板块受益于 AI 发展，在 2023 年上半年表现亮眼，从中报的基本面数据来看，中报业绩较好的细分领域预计主要为经济复苏带来的传统主营业务需求转暖的领域，包括运营商、通信设备、信创等。

当前已披露一家光通信板块企业，H1 归母净利润同比增长 528%~677%。往后看，算力板块中光模块确定性最高，订单持续被超预期追加，需求将持续改善，板块景气度高企，相关公司均将不同程度受益。

游戏行业在中报及以后恢复较好，当前披露 8 家游戏企业，H1 归母净利润同比增速-8%~13%。AI 应用中游戏率先落地，且版号常态化以来 5、6 月至暑假新游上线加速、Q2 往后 AI 游戏不断出炉带动行业的业绩和估值回暖。

展望后期，TMT 方面，我们认为中长期海内外持续加码布局 AI 趋势明确，关注 AI 大模型以及其落地对算力基础设施、计算机信息服务等产生的需求；同时关注 AI 应用端落地，将刺激游戏、广告、教育、影视等行业释放新潜能。

■ 总结

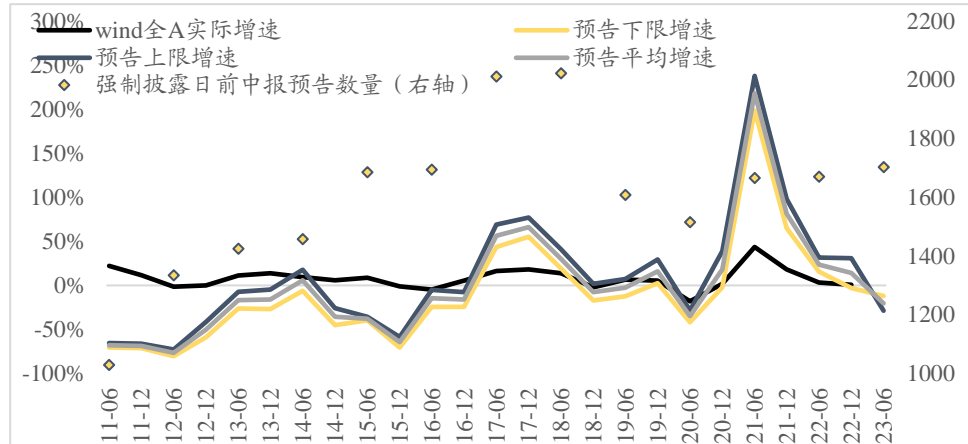
二季度 A 股盈利增速继续下行，是否到达盈利底部还需要数据验证。行业盈利高增主要集中于疫情政策优化利好的出行链：旅游及景区，酒店餐饮，铁路公路，航空机场；产业政策推动的汽车行业：商用车，乘用车，汽车零部件，市场也就这些行业的高景气充分反映。而家具白电、电网设备、光伏设备和饮料乳品业尽管业绩增速向好，但估值仍处于低位。

中报预告反映出的高增长低估值行业，正是我们强调的预期差板块。新技术放量带给新能源一些细分领域（N 型 TOPCon 电池、充电桩、储能）独立逻辑，出行链持续复苏带给消费服务行业（出行链、新能源汽车）超预期表现。

TMT 板块中报业绩较好的细分领域预计主要为经济复苏带来的传统主营业务需求转暖的领域，包括运营商、通信设备、信创等。同时光通信板块和游戏行业的业绩盈利确定性较板块内其他行业较高。光模块订单持续被超预期追加，需求将持续改善，板块景气度高企；AI 应用中游戏率先落地，且版号常态化以来 5、6 月至暑假新游上线加速、Q2 往后 AI 游戏不断出炉带动行业的业绩和估值回暖。

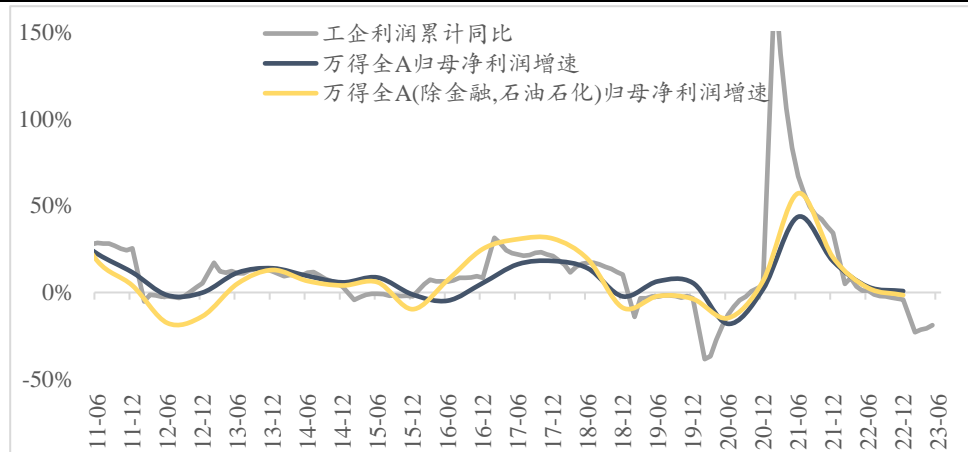
■ 风险提示：美联储持续加息；国内经济增速低于预期。

图1: 中报预告增速可能与实际存在偏差, 但中报业绩下行趋势不改 (单位: %, 个)



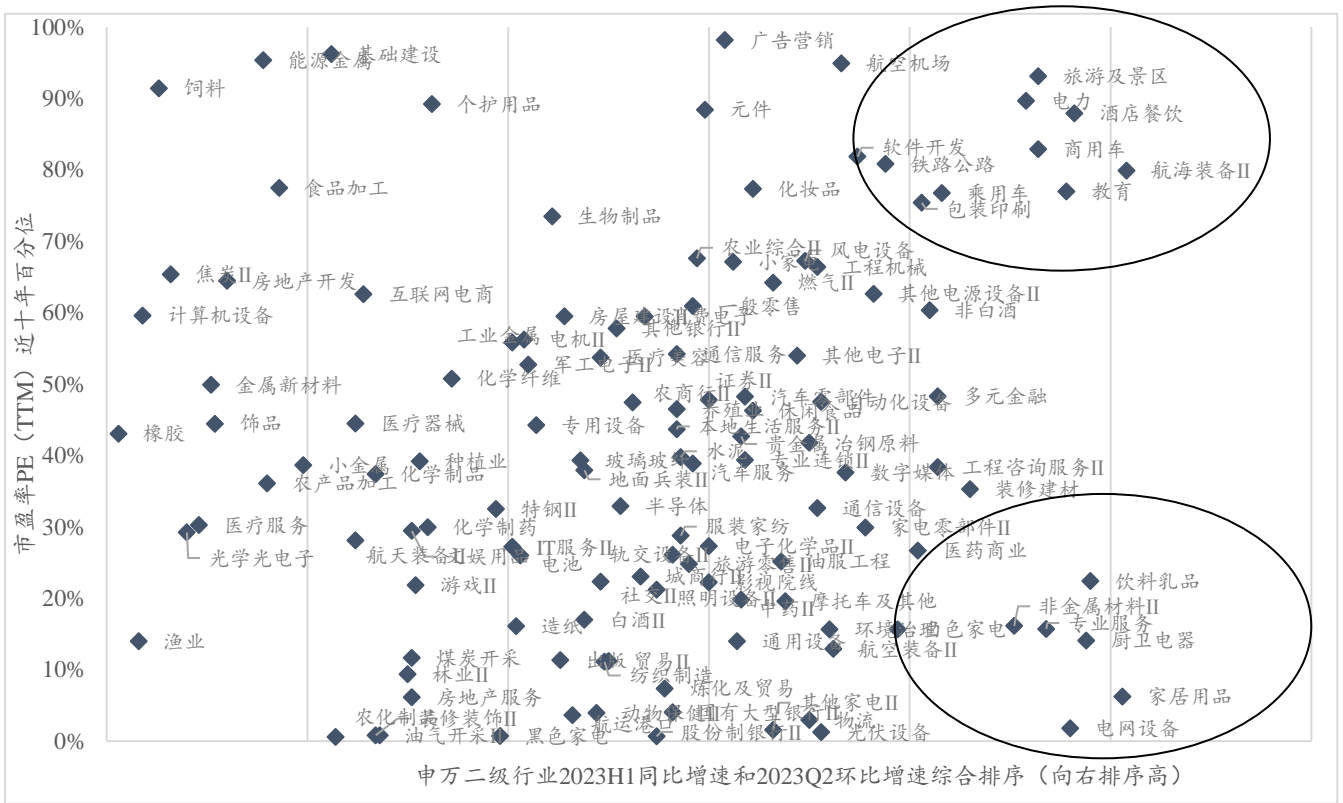
数据来源: ifind, 东吴证券研究所; 数据截至 2023 年 7 月 15 日

图2: 工业企业利润增速与 A 股增速走势基本吻合 (单位: %)



数据来源: ifind, 东吴证券研究所

图3: 申万二级行业业绩增速与当前估值近十年百分位情况 (单位: %, 位)



数据来源: ifind, 东吴证券研究所; 截至 2023 年 7 月 15 日

注: 横轴对 134 个申万二级行业进行综合排序, 行业赋值为 $(134 - \text{该行业 2023H1 归母净利润同比增速排名}) + (134 - \text{该行业 2023Q2 归母净利润环比增速排名})$, 值越大排名越高

表1: 中游制造行业中报业绩预告披露和利润增速情况 (单位: 个, %)

申万一级	申万二级	披露率	披露数量	向好比例	下降比例	H1同比增速	Q2环比增速
机械设备	通用设备	28.24%	61	57.38%	42.62%	-17% ~ -3%	56% ~ 98%
	专用设备	21.02%	37	62.16%	37.84%	-149% ~ -29%	78% ~ 377%
	轨交设备II	25.00%	8	50.00%	50.00%	-102% ~ -66%	194% ~ 300%
	工程机械	29.03%	9	66.67%	33.33%	21% ~ 41%	37% ~ 75%
电力设备	自动化设备	18.99%	15	66.67%	33.33%	19% ~ 31%	45% ~ 69%
	电机II	31.58%	6	33.33%	66.67%	-63% ~ -53%	8% ~ 62%
	其他电源设备II	46.43%	13	61.54%	38.46%	311% ~ 384%	-2% ~ 67%
	光伏设备	32.79%	20	90.00%	10.00%	119% ~ 146%	-4% ~ 19%
	风电设备	36.00%	9	88.89%	11.11%	-38% ~ -27%	254% ~ 338%
国防军工	电池	23.16%	22	36.36%	63.64%	-61% ~ -53%	1% ~ 43%
	电网设备	25.00%	32	75.00%	25.00%	540% ~ 821%	94% ~ 223%
	航天装备II	25.00%	2	50.00%	50.00%	-53% ~ -44%	-61% ~ -34%
	航空装备II	28.89%	13	76.92%	23.08%	27% ~ 45%	39% ~ 72%
	地面兵装II	27.27%	3	33.33%	66.67%	-106% ~ -96%	107% ~ 272%
建筑装饰	航海装备II	27.27%	3	100.00%	0.00%	340% ~ 376%	274% ~ 345%
	军工电子II	20.69%	12	25.00%	75.00%	-127% ~ -96%	67% ~ 218%
	房屋建设II	25.00%	2	50.00%	50.00%	111% ~ 164%	-178% ~ -67%
	装修装饰II	44.00%	11	36.36%	63.64%	-8% ~ 34%	-121% ~ 5%
	基础建设	35.42%	17	47.06%	52.94%	-42% ~ -10%	-87% ~ -22%
工程咨询服务II	专业工程	29.55%	13	61.54%	38.46%	-1110% ~ -895%	-484% ~ -339%
	工程咨询服务II	15.56%	7	100.00%	0.00%	188% ~ 214%	20% ~ 39%

数据来源: ifind, 东吴证券研究所; 数据截至 2023 年 7 月 15 日, 后续或仍有披露

表2: 下游可选消费行业中报业绩预告披露和利润增速情况 (单位: 个, %)

申万一级	申万二级	披露率	披露数量	向好比例	下降比例	H1同比增速	Q2环比增速
汽车	汽车零部件	36.00%	81	76.54%	23.46%	46% ~ 84%	0% ~ 52%
	汽车服务	27.27%	3	33.33%	66.67%	415% ~ 524%	-126% ~ -100%
	摩托车及其他	18.75%	3	33.33%	66.67%	16% ~ 34%	35% ~ 73%
	乘用车	62.50%	5	80.00%	20.00%	56% ~ 96%	96% ~ 171%
	商用车	85.71%	12	91.67%	8.33%	361% ~ 406%	67% ~ 113%
家用电器	白色家电	50.00%	4	100.00%	0.00%	139% ~ 183%	14% ~ 54%
	黑色家电	45.45%	5	60.00%	40.00%	13% ~ 26%	-71% ~ -55%
	小家电	33.33%	7	85.71%	14.29%	16% ~ 55%	6% ~ 74%
	厨卫电器	22.22%	2	100.00%	0.00%	182% ~ 215%	245% ~ 298%
	照明设备II	30.00%	3	66.67%	33.33%	-58% ~ -44%	53% ~ 136%
	家电零部件II	38.46%	10	90.00%	10.00%	41% ~ 54%	51% ~ 76%
	其他家电II	25.00%	1	100.00%	0.00%	147% ~ 267%	-28% ~ 56%
轻工制造	造纸	47.83%	11	18.18%	81.82%	-196% ~ -176%	64% ~ 91%
	包装印刷	34.78%	16	68.75%	31.25%	34% ~ 160%	133% ~ 261%
	家居用品	33.82%	23	56.52%	43.48%	242% ~ 348%	445% ~ 627%
	文娱用品	27.27%	6	66.67%	33.33%	-17% ~ 12%	-45% ~ 10%
社会服务	体育II	100.00%	3	66.67%	33.33%	-303% ~ -170%	-572% ~ -317%
	本地生活服务II	0.00%	0	未披露	未披露		
	专业服务	33.33%	9	100.00%	0.00%	89% ~ 101%	271% ~ 301%
	酒店餐饮	90.00%	9	77.78%	22.22%	173% ~ 195%	196% ~ 317%
	旅游及景区	95.00%	19	94.74%	5.26%	140% ~ 155%	163% ~ 297%
	教育	31.58%	6	66.67%	33.33%	102% ~ 111%	533% ~ 1815%
美容护理	个护用品	50.00%	7	71.43%	28.57%	-15% ~ -6%	-32% ~ -15%
	化妆品	30.77%	4	100.00%	0.00%	67% ~ 81%	-6% ~ 10%
	医疗美容	33.33%	1	100.00%	0.00%	32% ~ 51%	-35% ~ 31%

数据来源: ifind, 东吴证券研究所; 数据截至 2023 年 7 月 15 日, 后续或仍有披露

表3: 光伏设备行业中报业绩预告披露和利润增速情况 (单位: 个, %)

申万三级	披露率	披露数量	向好比例	下降比例	H1同比增速	Q2环比增速
光伏电池组件	52.94%	9	100.00%	0.00%	175%~216%	-9%~20%
光伏发电	53.85%	7	42.86%	57.14%	-30%~-11%	-59%~-21%
光伏辅材	25.00%	5	60.00%	40.00%	194%~242%	-4%~29%
光伏加工设备	27.27%	3	100.00%	0.00%	62%~81%	36%~64%

数据来源: ifind, 东吴证券研究所; 数据截至 2023 年 7 月 15 日, 后续或仍有披露

表4: 充电桩概念和光通信模块中报业绩预告披露和利润增速情况 (单位: %)

概念	公司	预警类型	H1同比增速	Q2环比增速
充电桩	飞荣达	扭亏	108%~111%	212%~216%
	新联电子	预增	249%~327%	-84%~-58%
	通达股份	预增	135%~184%	31%~80%
	智光电气	扭亏	124%~136%	-152%~-127%
	美利信	略增	18%~31%	-31%~-13%
光通信模块	通鼎互联	预增	528%~677%	-24%~18%

数据来源: ifind, 东吴证券研究所; 数据截至 2023 年 7 月 15 日

表5: TMT 行业中报业绩预告披露和利润增速情况 (单位: 个, %)

申万一级	申万二级	披露率	披露数量	向好比例	下降比例	H1同比增速	Q2环比增速
电子	半导体	21.43%	30	20.00%	80.00%	-62%~-56%	53%~96%
	元件	22.22%	12	25.00%	75.00%	-73%~-60%	169%~358%
	光学光电子	31.18%	29	37.93%	62.07%	-307%~-247%	-29%~37%
	其他电子II	26.32%	10	40.00%	60.00%	-24%~-4%	184%~283%
	消费电子	25.51%	25	40.00%	60.00%	-22%~-7%	20%~63%
通信	电子化学品II	23.33%	7	57.14%	42.86%	-95%~-88%	257%~331%
	通信服务	31.82%	14	71.43%	28.57%	173%~300%	-89%~106%
计算机	通信设备	33.33%	30	56.67%	43.33%	-1%~18%	115%~175%
	计算机设备	25.00%	21	52.38%	47.62%	-84%~-16%	-169%~-33%
	IT服务II	24.80%	31	61.29%	38.71%	57%~148%	-218%~-181%
传媒	软件开发	22.22%	30	60.00%	40.00%	45%~76%	37%~128%
	游戏II	29.63%	8	50.00%	50.00%	-8%~13%	-47%~-12%
	广告营销	34.48%	10	50.00%	50.00%	5%~18%	9%~34%
	影视院线	60.00%	12	66.67%	33.33%	203%~250%	-70%~-11%
	数字媒体	23.08%	3	66.67%	33.33%	1588%~2145%	-31%~32%
	社交II	0.00%	0	未披露	未披露		
	出版	10.34%	3	100.00%	0.00%	47%~85%	-88%~120%
电视广播II	50.00%	7	71.43%	28.57%	-895%~7294%	-235%~54%	

数据来源: ifind, 东吴证券研究所; 数据截至 2023 年 7 月 15 日, 后续或仍有披露

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码：215021
 传真：（0512）62938527
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>