

## 策略点评 20230726

# 谨慎估计 2023 年 A 股公司盈利增速

2023 年 07 月 26 日

### 事件

- 我们观察当前 2023 年 A 股公司盈利预测有些过高。截至 2023 年 7 月 25 日，万得全 A 指数 2023 年净利润增速为 24%，万得全 A（除金融、石油石化）指数 2023 年净利润增速为 38%（图 1）。然而当前 A 股中报业绩预告净利润增速在-10%~ -29%（图 2），一定程度上说明了盈利走势是向下的。

### 观点

- 我们预计中报期间，A 股 2023 年盈利预测或会出现较大幅度下调：营业收入同比增速为个位数；净利润同比增速下降明显，趋于 0，甚至为负数。

#### 基于：

- 1、今年物价表现相对低迷（图 3）。我们预测 2023 年名义 GDP 同比增速可能在 4.6%左右，低于去年 5.3%。今年全年 PPI 同比为-2.4%。
- 2、我们回溯近 20 年历史数据，发现名义 GDP 同比增速与企业营收同比增速高度相关，PPI 同比与企业净利润率变动情况相关（图 4-5）。

#### 我们预测：

中性假设下，2023 年全 A（非金融）企业营收同比增速在 5.5%左右，净利润同比增速为-6.6%左右（图 6-8）。2023 年全 A 企业营收同比增速在 5.9%左右，净利润同比增速为-3.3%左右。

- 我们观察过去 20 年各行业营收增速与名义 GDP 增速的关系后（图 9-10），有三个推论：

1、**信息技术和房地产营收增速与名义 GDP 增速没那么相关。**换句话说，名义 GDP 增速下滑，信息技术行业与房地产行业的营收增速未必会显著下降；反过来，名义 GDP 增速下降的主要因素或不是信息技术行业或房地产营收增速下滑。

自下而上观察，今年部分房地产企业营收或净利润增速可能会出现下滑，但我们预计疲软的房地产或不会大幅拖累名义 GDP 增速。从实际情况来看，影响 GDP 增速的不是房地产本身，而是其背后庞大的房地产产业链。

2、**可选消费营收增速与名义 GDP 增速相关性最强。**如果今年名义 GDP 增速下滑，汽车、家电、纺织服装等细分子行业 2023 年全年营收增速或会下修。自下而上看，当前耐用品类和纺织服装的消费动力仍然不足，这与偏紧的就业和收入预期息息相关。

3、**能源和材料营收增速波动与名义 GDP 增速变动强相关，当前下游需求仍偏弱，能源和材料营收增速面临下调风险。**但在经济刺激政策推动下，顺周期板块盈利或会回暖。

- **风险提示：**经济增速超预期，物价上升，第三方数据误差，历史经验不代表未来

证券分析师 陈李  
 执业证书：S0600518120001  
 021-60197988  
 yjs\_chenl@dwzq.com.cn

### 相关研究

《历史上 A 股大盘低换手率阶段的启示》

2023-07-23

《公募基金股票仓位下调，进一步超配 TMT——2023Q2 公募基金持仓分析》

2023-07-22

图1: 万得 A 股净利润增速预测 (截至 20230725)



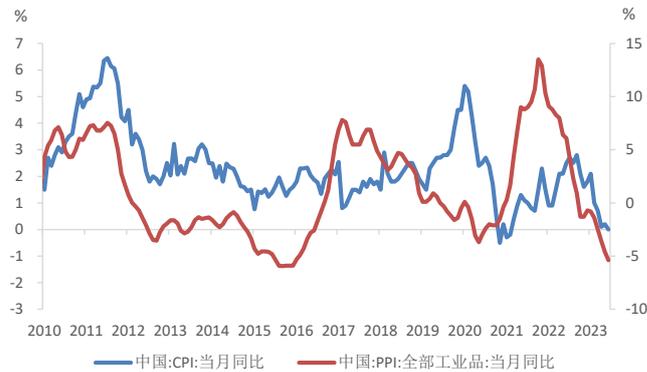
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: A 股中报业绩预告净利润增速情况 (截至 20230725)

Wind一级行业	预告企业个数占比	预告净利润上限(亿元)	预告净利润下限(亿元)	预告净利润上限同比	预告净利润下限同比
材料	39%	469	383	-71%	-77%
电信服务	11%	0.9	0.9	35%	35%
房地产	60%	-82	-144	-44%	-1%
工业	31%	629	459	106%	50%
公用事业	44%	304	249	759%	603%
金融	26%	107	79	355%	237%
可选消费	43%	446	350	186%	124%
能源	44%	494	455	-34%	-39%
日常消费	44%	395	349	77%	57%
信息技术	27%	434	326	-1%	-25%
医疗保健	24%	225	193	-40%	-48%
总计	34%	3422	2699	-10%	-29%

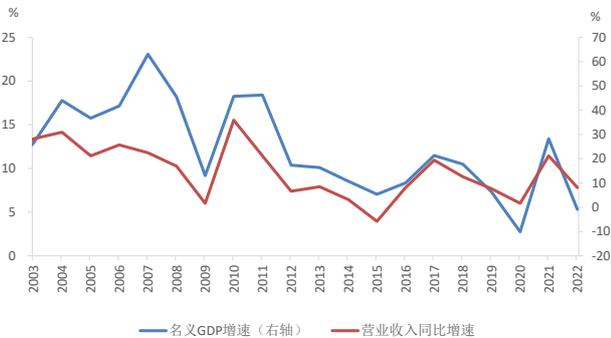
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: CPI 同比与 PPI 同比双向向下



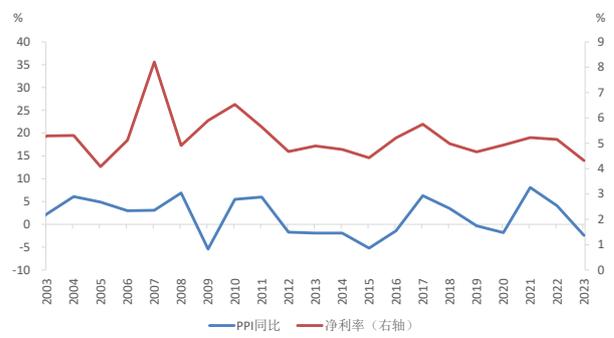
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 名义 GDP 同比与营收增速



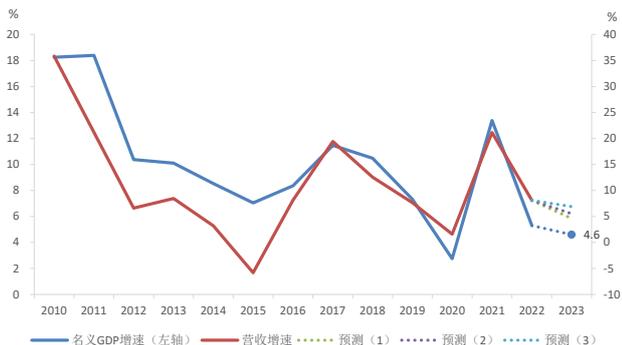
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: PPI 同比与净利率



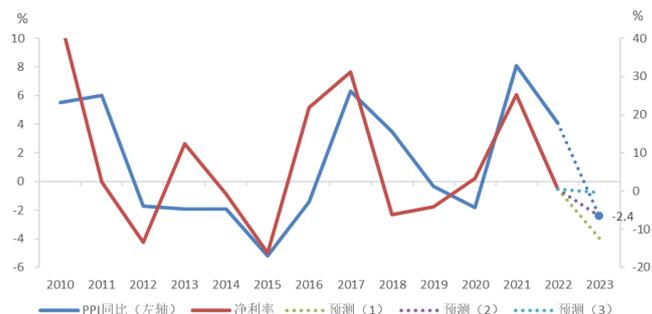
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 全 A (非金融) 营收增速走势预测



数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

图7: 全 A (非金融) 净利润增速走势预测



数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

图8: 2023 年全 A(非金融)营收增速&净利润增速预测

时间	名义GDP增速 (%)	营业收入增速 (%)	PPI同比 (%)	净利润增速 (%)
2011A	18.4	21.2	6.0	2.5
2012A	10.4	6.6	-1.7	-13.5
2013A	10.1	8.5	-1.9	12.4
2014A	8.5	3.2	-1.9	-0.9
2015A	7.0	-5.8	-5.2	-16.3
2016A	8.4	8.1	-1.4	21.9
2017A	11.5	19.4	6.3	31.3
2018A	10.5	12.6	3.5	-6.1
2019A	7.3	7.6	-0.3	-4.1
2020A	2.7	1.6	-1.8	3.4
2021A	13.4	21.1	8.1	25.2
2022A	5.3	8.1	4.1	0.5
2023E(1)	4.6	4.6	-2.4	-12.2
2023E(2)	4.6	5.5	-2.4	-6.6
2023E(3)	4.6	6.9	-2.4	-0.3

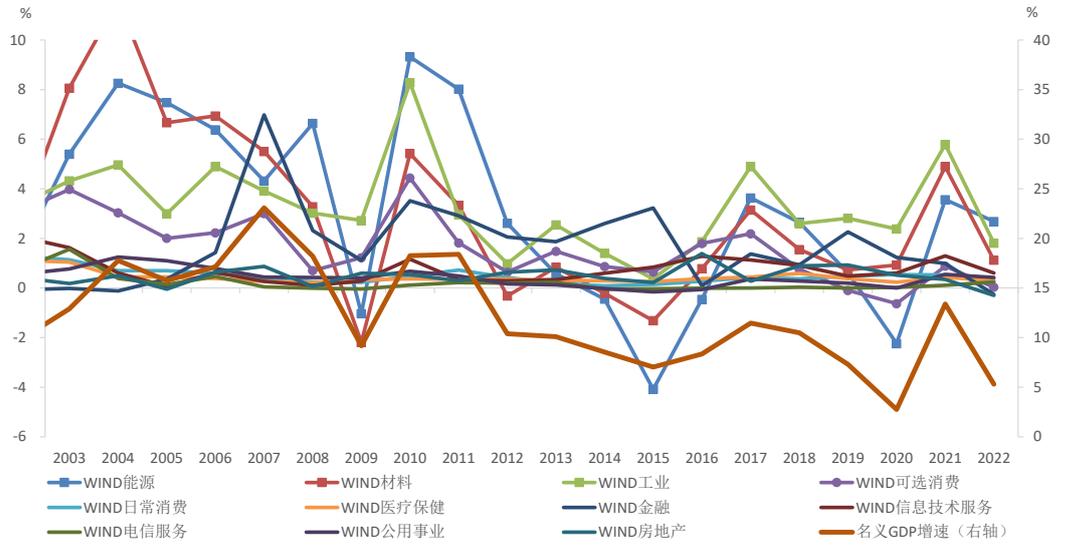
数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

图9: 行业营收增速与名义 GDP 增速的相关系数

年份	WIND一级行业营收同比 (%)											名义GDP 增速 (%)
	能源	材料	工业	可选消费	日常消费	医疗保健	金融	信息技术	电信服务	公用事业	房地产	
2003	27.8	36.2	26.3	24.1	22.3	25.5	-1.2	25.3	65.0	20.5	8.7	12.9
2004	41.3	46.6	30.6	19.0	15.3	12.5	-8.2	11.2	18.3	33.4	23.1	17.8
2005	34.4	26.3	18.6	13.3	15.8	13.1	24.3	1.4	7.6	26.0	-2.6	15.7
2006	30.3	29.9	28.7	17.1	15.5	13.7	19.3	16.2	26.9	19.2	35.1	17.1
2007	17.5	28.4	23.8	29.4	15.2	13.4	42.9	10.1	4.0	15.1	49.6	23.1
2008	25.8	17.1	16.4	7.8	10.1	11.7	15.1	4.4	-0.9	15.2	3.6	18.2
2009	-4.5	-14.3	11.7	12.5	8.6	17.1	7.5	12.0	-3.3	13.4	27.0	9.2
2010	40.8	35.3	35.1	42.3	19.0	19.8	23.8	43.1	11.0	24.9	26.0	18.2
2011	33.3	21.9	13.2	16.5	23.8	19.5	20.1	13.3	22.1	18.9	14.5	18.4
2012	10.7	-2.4	4.3	6.0	13.6	18.8	13.8	10.9	18.9	6.2	27.8	10.4
2013	2.5	6.2	11.0	13.2	6.1	15.6	12.3	12.0	19.7	4.8	27.5	10.1
2014	-2.1	-1.6	6.0	7.6	2.9	13.2	15.7	18.6	-4.5	-1.0	13.2	8.5
2015	-26.1	-12.1	1.5	5.2	4.2	10.2	16.8	20.6	-3.6	-6.1	5.2	7.0
2016	-3.3	7.0	7.6	13.6	8.2	13.4	0.5	26.3	-0.6	-2.7	28.3	8.4
2017	25.0	26.4	19.6	16.6	13.0	15.0	8.4	21.8	0.0	14.1	6.3	11.5
2018	17.8	13.1	11.0	6.3	11.3	19.1	5.8	12.6	5.2	11.0	19.7	10.5
2019	4.4	6.1	11.7	-0.9	14.3	11.9	13.1	6.7	-0.2	7.2	19.1	7.3
2020	-21.4	7.4	9.3	-6.3	14.3	6.8	7.0	7.7	4.2	0.0	10.2	2.7
2021	31.5	34.2	21.7	9.6	14.6	13.1	6.4	16.7	9.5	19.2	7.9	13.4
2022	20.8	7.9	6.8	0.4	10.8	8.8	-1.9	7.6	9.7	13.6	-8.1	5.3
相关系数	0.74	0.69	0.73	0.75	0.52	0.34	0.52	0.09	0.25	0.71	0.39	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 营业收入增速贡献率与名义GDP增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 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>