

2023年9月7日

上半年A股盈利同比下降4.3%，业绩底部或已现

2023年上半年业绩专题报告

投资策略

专题策略

证券研究报告

投资要点：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

研究助理：曾浩

SAC 执业证书编号：

S0340121110001

电话：0769-22119276

邮箱：

zenghao@dgzq.com.cn

- **全部A股2023年上半年盈利同比下降4.3%，科创板业绩环比改善。**受内外需放缓、楼市转弱以及疤痕效应显现等不利因素影响，二季度经济修复动能快速回落，全部A股上市公司2023年上半年归母净利润同比增速录得-4.32%，较2023年一季度下降5.52个百分点。科创板业绩环比有所改善，2023年上半年科创板归母净利润同比增速录得-38.78%，降幅较2023年一季度收窄8.86个百分点。
- **全A营收同比增速环比有所回落，主板整体毛利率环比微跌。**2023年上半年全A整体、全A非金融及沪深非金融石油石化累计营业收入同比增长2.57%、2.58%和3.52%，较2023年一季度分别下降1.25、0.65和0.35个百分点。2023年上半年创业板和北证A股的毛利率环比23Q1分别上升0.29和0.45个百分点；而全部主板和科创板的毛利率则环比下降0.04和0.31个百分点，不过科创板毛利率仍保持高位。
- **企业主要费用同比增速扩大，净资产收益率小幅提升。**费用端整体同比增速强于收入端或体现收入端受宏观经济下行和行业周期性波动的双重压力，导致收入增速放缓。净资产收益率ROE方面，2023年上半年全A整体、全A非金融及全A非金融石油石化的净资产收益率ROE分别为4.85%、4.60%和4.51%，环比2023年Q1分别增加2.40、2.40及2.37个百分点。
- **行业方面，**全球经济增速放缓，国内经济恢复放缓，弱需求下，二季度大宗商品继续下行，工业原材料行业盈利增速继续下滑。上半年猪肉价格持续低迷，拖累农林牧渔板块上半年的业绩。中游行业方面，国内外下游需求疲弱，化工品价格下行，化工企业盈利能力继续承压。建筑装饰板块盈利增速放缓，建筑材料板块业绩改善。受益于制造业维持较高景气度，机械设备板块盈利由负转正。电力设备板块业绩优势弱化，轻工制造板块盈利降幅收窄。下游方面，房地产板块业绩降幅收窄，家用电器板块业绩稳健增长。消费板块业绩表现分化，但总体仍偏弱。汽车、社会服务板块业绩亮眼，纺织服饰板块盈利增速由负转正，医药生物板块业绩降幅收窄，商贸零售、美容护理和食品饮料板块业绩边际转弱。金融板块方面，银行板块业绩彰显韧性，非银金融板块业绩增速回落。其他板块方面，国防军工板块盈利增速由负转正，交通运输板块业绩继续上行。因此，业绩确定性相对较好以及业绩边际改善的部分行业，如机械设备、房地产、家用电器、汽车、通信和传媒等板块可持续关注。随着内需渐进修复、降息叠加增量稳增长政策接续落地，2023年下半年经济有望拾级而上，业绩底部或已现，下半年企业盈利将向上修复。
- **风险提示：**国内经济恢复不及预期，居民消费意愿低迷；俄乌冲突持续，带动大宗商品价格高位运行，加重企业的成本压力；美联储超预期延长加息缩表进程，收紧国内市场资金面。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1、全部 A 股 2023 年上半年盈利同比下降 4.3%，科创板业绩环比改善	3
2、营业收入：全 A 营收同比增速环比有所回落	4
3、毛利率：全 A 整体毛利率环比微跌，科创板毛利率保持高位	6
4、费用端情况：企业主要费用同比增速有所扩大	7
5、ROE 表现：全 A 净资产收益率有所上升	9
6、行业分析	11
6.1 上游：工业原材料行业盈利增速继续下滑，农林牧渔板块业绩回落	11
6.2 中游：机械设备板块净利润由负转正，电力设备板块业绩优势弱化	11
6.3 下游：地产板块业绩降幅收窄，消费板块业绩表现分化	12
6.4 TMT：传媒和通信板块业绩表现稳健，电子板块业绩继续承压。	13
6.5 金融：银行板块业绩彰显韧性，非银金融板块业绩增速回落	13
6.6 其他：国防军工板块盈利增速由负转正，交通运输板块业绩继续上行	14
7、风险提示	20

插图目录

图 1：上市公司归属母公司股东净利润增速情况	3
图 2：申万行业净利润占比环比变动及净利润同比增速情况	4
图 3：A 股营业收入同比增速	4
图 4：申万行业营收占比变动及 23Q2 营业收入同比增速	5
图 5：上市公司整体累计毛利率变动情况	6
图 6：板块累计毛利率变动情况	6
图 7：行业毛利率情况	7
图 8：ROE（整体法）变动情况	9
图 9：沪深非金融石油石化 ROE、销售净利率及总资产周转率变动情况	9
图 10：物价与上下游业绩差值走势	14
图 11：物价与上中游业绩差值走势	15
图 12：各行业对全部 A 股整体利润的拉动情况	16

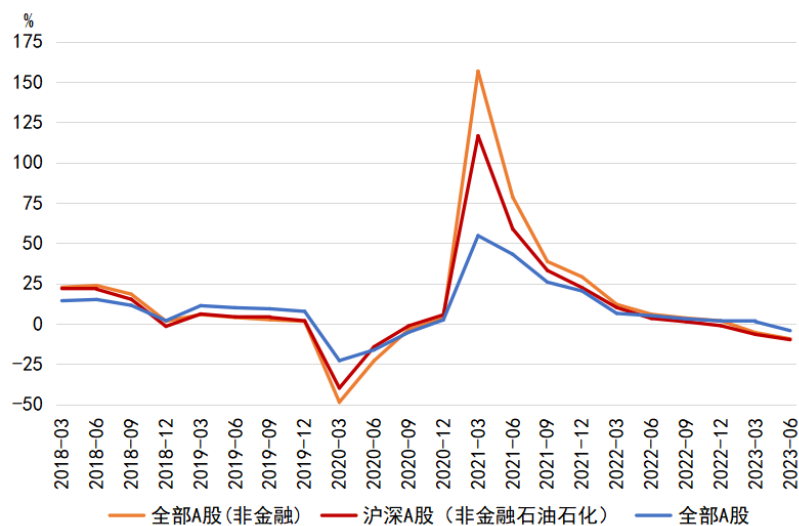
表格目录

表 1：板块归母累计净利润同比增速（%）	3
表 2：板块累计营业收入同比增速（%）	5
表 3：全 A 非金融整体利润表（亿元）	8
表 4：板块 ROE（平均）（%），销售净利率（%）以及资产周转率（次）变动情况	10
表 5：申万一级各行业累计归母净利润同比增速变动情况（%）	17
表 6：申万一级各行业累计营业收入同比增速变动情况（%）	18
表 7：申万一级各行业毛利率（TTM）变动情况（%）	19
表 8：申万一级各行业 ROE（TTM）变动情况（%）	20

1、全部 A 股 2023 年上半年盈利同比下降 4.3%，科创板业绩环比改善

截至 2023 年 8 月 31 日，根据 iFinD 数据统计，受内外需放缓、楼市转弱以及疤痕效应显现等不利因素影响，二季度经济修复动能快速回落，全部 A 股上市公司 2023 年上半年归母净利润同比增速录得-4.32%，较 2023 年一季度下降 5.52 个百分点。具体来看，剔除金融类，所有非金融类上市公司 2023 年上半年归母净利润同比下跌 9.41%，降幅较一季度扩大 3.87 个百分点。而剔除金融、石油石化等行业后，非金融石油石化上市公司（沪深两市）2023 年上半年归母净利润同比下跌 9.93%，降幅较一季度扩大 3.28 个百分点。

图 1：上市公司归属母公司股东净利润增速情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

从板块来看，全部主板、创业板和北证 A 股 2023 年上半年归母净利润同比增速分别录得-3.50%、-3.71%和-24.76%，较 2023 年一季度分别下降 5.83、6.23 和 1.35 个百分点。科创板业绩环比有所改善，2023 年上半年科创板归母净利润同比增速录得-38.78%，降幅较 2023 年一季度收窄 8.86 个百分点。

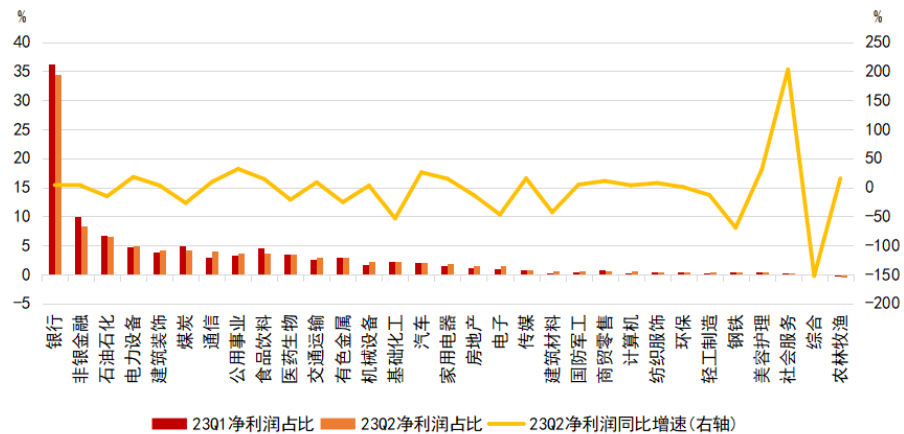
表 1：板块归母累计净利润同比增速 (%)

板块	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2
全部 A 股	43.03	25.75	20.28	6.38	4.94	2.99	1.71	1.19	-4.32
全部主板	42.50	25.46	19.16	6.30	4.64	2.32	1.07	2.33	-3.50
创业板	36.39	14.99	21.13	-10.43	1.37	9.48	10.52	2.52	-3.71
科创板	112.51	102.38	92.47	64.70	28.54	19.41	10.45	-47.63	-38.78
北证 A 股	48.68	35.55	37.54	36.00	30.49	24.73	12.81	-23.40	-24.76

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

从申万行业看，2023 年上半年银行的净利润高达 11023.60 亿元，占据全部 A 股净利润的 34.53%，排名第一。净利润排名第二的是非银金融，占比为 8.41%，随后的分别为石油石化、电力设备和建筑装饰等，而农林牧渔和综合板块净利润录得负值。其中，农林牧渔行业亏损额从一季度的 45.55 亿元扩大至 2023 年上半年的 123.74 亿元，生猪养殖承压拖累农林牧渔整体业绩。从行业净利润占比的环比变动来看，2023 年上半年通信、机械设备、房地产、建筑材料和公共事业的净利占比较一季度变化较大。从行业净利润同比增速来看，2023 年上半年社会服务、公用事业、美容护理、汽车、电力设备的净利润同比上升较快，分别录得 203.05%、31.67%、30.66%、25.80% 和 17.82%。

图 2：申万行业净利润占比环比变动及净利润同比增速情况

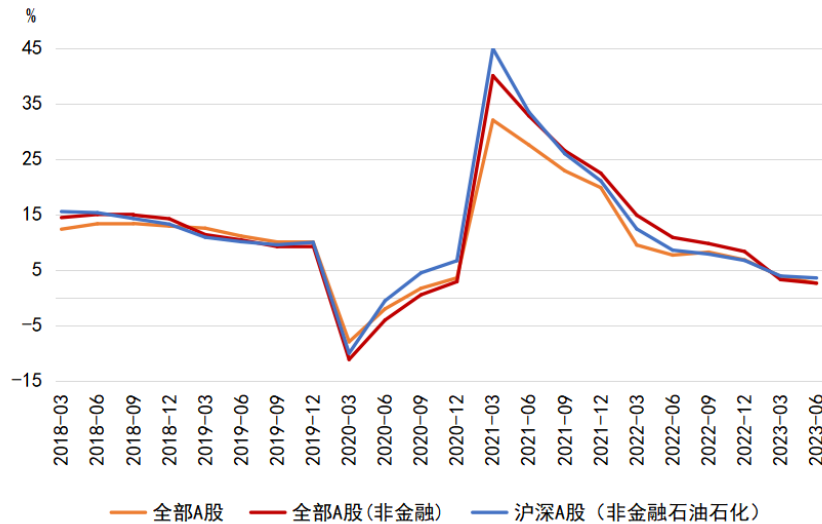


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2、营业收入：全 A 营收同比增速环比有所回落

2023 年上半年全 A 整体、全 A 非金融及沪深非金融石油石化累计营业收入同比增长 2.57%、2.58% 和 3.52%，较 2023 年一季度分别下降 1.25、0.65 和 0.35 个百分点。

图 3：A 股营业收入同比增速



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

从板块看，2023 年上半年科创板累计营收同比增长 4.59%，增速较 2023 年一季度上升 2.95 个百分点。沪深主板、创业板和北证 A 股 2023 年上半年累计营收同比分别增长 2.15%、10.10%和 4.44%，增速较 2023 年一季度分别回落 1.35、0.94 和 3.92 个百分点。

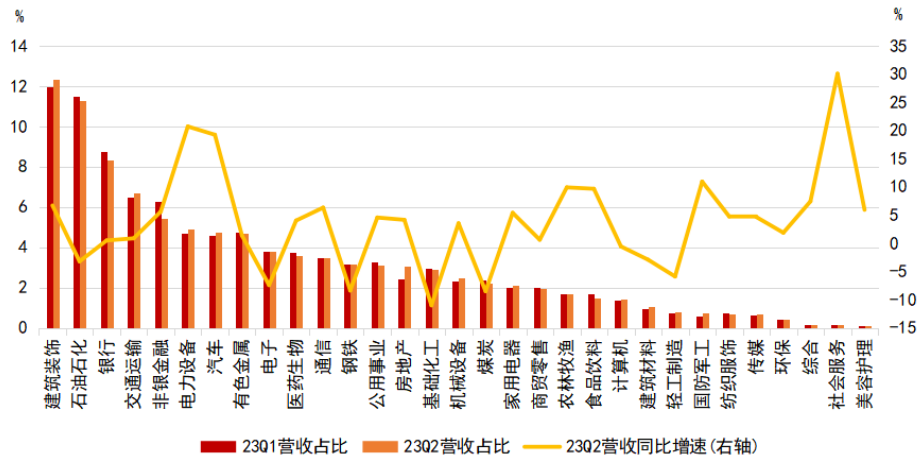
表 2：板块累计营业收入同比增速 (%)

板块	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2
全部 A 股	27.53	22.85	19.82	9.46	7.65	8.18	6.79	3.82	2.57
全部主板	27.02	22.45	19.32	8.44	6.67	7.18	5.75	3.50	2.15
创业板	33.14	26.64	24.53	21.49	19.93	21.73	19.99	11.04	10.10
科创板	51.13	41.21	38.25	45.56	35.88	33.25	31.13	1.63	4.59
北证 A 股	40.76	38.87	34.69	31.79	27.20	26.52	21.00	8.37	4.44

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

从申万行业来看，2023 年上半年全 A 营收占比较大的行业为：建筑装饰(12.33%)、石油石化(11.28%)、银行(8.35%)、交通运输(6.71%)及非银金融(5.43%)。对比 2023 年上半年与一季度，营收占比变动最大的前五行业分别为房地产、建筑装饰、电力设备、机械设备和交通运输。从行业营收同比增速来看，2023 年上半年社会服务、电力设备、汽车、国防军工和农林牧渔的营业收入同比上升较快，分别录得 30.05%、20.70%、19.23%、10.93%和 9.91%。

图 4：申万行业营收占比变动及 23Q2 营业收入同比增速

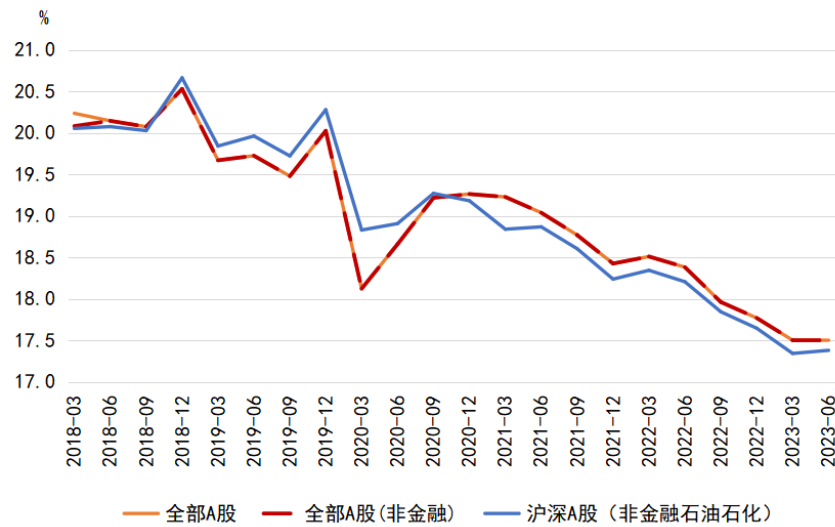


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

3、毛利率：全 A 整体毛利率环比微跌，科创板毛利率保持高位

2023 年上半年全 A、全 A 非金融、沪深非金融石油石化整体的毛利率（整体法，下同）分别为 17.49%、17.49%和 17.38%，相较于 2023 年一季度分别收窄 0.01、0.01 以及扩大 0.04 个百分点。

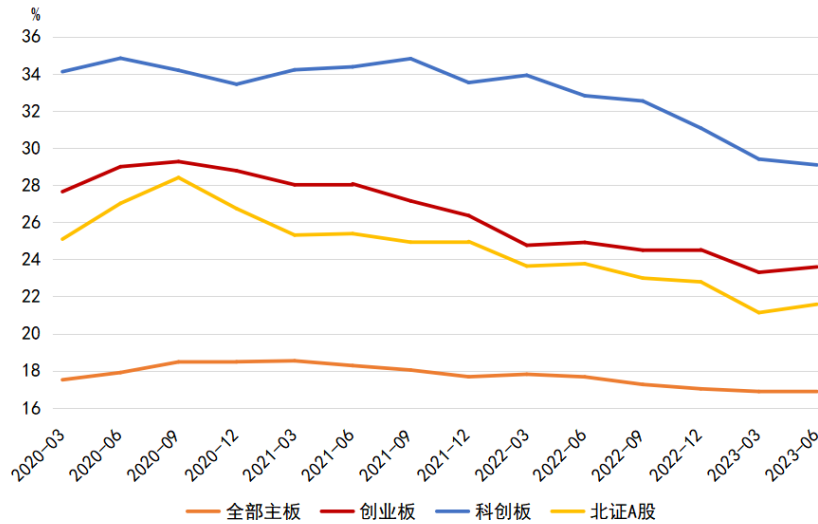
图 5：上市公司整体累计毛利率变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

从板块来看，2023 年上半年全部主板、创业板、科创板和北证 A 股的毛利率分别为 16.84%、23.59%、29.09%和 21.58%。其中，创业板和北证 A 股的毛利率环比 23Q1 分别上升 0.29 和 0.45 个百分点；而全部主板和科创板的毛利率则环比下降 0.04 和 0.31 个百分点，不过科创板毛利率仍保持高位。

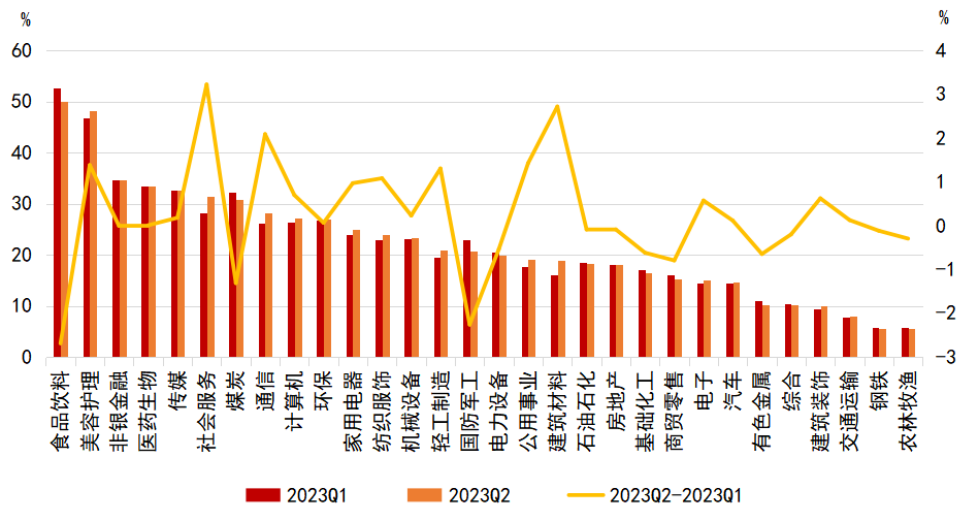
图 6：板块累计毛利率变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

从申万行业来看，2023 年上半年毛利率前五的行业分别是食品饮料（50.00%）、美容护理（48.14%）、非银金融（34.59%）、医药生物（33.49%）以及传媒（32.74%）。对比 2023 年上半年和 2023 年第一季度的行业毛利率，上半年毛利率边际提升较多的行业包括社会服务、建筑材料、通信、公用事业和美容护理行业。

图 7：行业毛利率情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

4、费用端情况：企业主要费用同比增速有所扩大

在对 A 股整体收入和成本变化进行了剖析，进一步剔除掉对盈利影响较大的金融企业后，发现 2023 年上半年全 A 非金融的毛利率呈现环比微跌的态势。接下来将从费用端来分析导致盈利增速下降的因素。

2023Q2 全 A 非金融的费用端中, 占比较大的销售费用、管理费用同比增速分别录得 8.83% 和 5.40%, 环比 2023Q1 分别提高了 3.92 和 0.65 个百分点。费用端整体同比增速强于收入端或体现收入端受到了宏观经济下行和行业周期性波动的双重压力, 导致收入增速放缓。同时, 也反映出企业在市场拓展和经营管理方面加大了投入, 以应对经济复苏的预期。7 月的政治局会议指出延续、优化、完善并落实好减税降费政策的重要性。与此同时, 继 6 月政策利率下调 10 个基点后, 8 月央行再次迎来“降息”操作, 将 1 年期 MLF 中标利率从 2.65% 下调至 2.5%, 7 天期逆回购利率从 1.90% 下调至 1.8%, 引导企业融资和个人消费信贷成本稳中有降。此外, 央行在 8 月 30 日的金融支持民营企业发展工作推进会上表示, 要畅通民营企业股、债、贷三种渠道, 持续加大对民营企业的信贷投放。这一系列举措将有效缓解企业的财务压力, 为企业降低费用端的成本提供动力。2023 年 Q2 全 A 非金融的营业收入和成本同比增速分别录得 3.09% 和 4.22%, 皆低于 2023 年 Q1 的 3.73% 和 5.04%。营业成本累计同比增速稍快于营业收入, 反映出企业盈利能力下降的趋势。尽管 2023 年上半年 PPI 呈现逐月回落的态势, 直至 7 月份才出现小幅反弹, 但由于市场有效需求不足, 难以推动企业收入快速增长, 导致企业利润率下降。然而, 随着 7 月中央政治局会议强调要积极扩大国内需求, 发挥消费对经济增长的基础性作用, 以及国务院出台促进消费的“二十条”政策措施, 市场需求有望逐步恢复, 后续我国企业的营收水平或将稳步提升。

从费用率来看, 2023 年 Q2 全 A 非金融的销售、管理及财务费用率分别为 3.77%、3.76% 及 0.95%, 三项费用率环比分别下降 0.01、0.12 和 0.32 个百分点。

整体来看, 上半年全 A 非金融的营业成本累计同比增速稍快于营业收入, 反映出市场需求低迷导致企业的营业收入难以快速提升。因此即便大宗商品价格在 2023 年上半年出现回落, 企业的盈利水平仍然不尽如人意。另一方面, 由于市场拓展和经营管理的投入增加, 导致销售费用和管理费上升, 反映了企业对经济复苏的预期。政府后续将实施减税、提振资本市场和降息降准等政策, 以缓解企业的融资压力, 从而降低企业在费用端的负担。鉴于中央政治局会议于 7 月份提出积极扩大国内需求, 发挥消费对经济增长的基础性作用的战略方针, 以及国务院制定促进消费的“二十条”政策措施, 预计下半年我国企业营收状况将逐步改善, 盈利状况或逐季回升, 结构上表现得更加均衡。

表 3: 全 A 非金融整体利润表 (亿元)

利润表科目	22Q2	23Q2	23Q2 同比 增速	23Q2 增速环比百分点变动
营业收入	305348.98	296196.74	3.09%	-0.64
营业成本	251932.87	241722.78	4.22%	-0.82
毛利润	53413.53	54441.62	-1.89%	0.01
销售费用	9491.93	8721.52	8.83%	3.92
管理费用	9460.98	8975.84	5.40%	0.65
财务费用	2400.65	2605.48	-7.86%	-12.78
主营税金及附加	5360.40	5386.80	-0.49%	2.06
投资净收益	2354.95	2317.58	1.61%	0.77
公允价值变动净收益	271.77	-145.89	-286.29%	-96.69
所得税	4426.30	4916.19	-9.96%	-4.06
净利润	18466.83	20237.49	-8.75%	-3.51

归母净利润	16469.91	18061.44	-8.81%	-3.93
-------	----------	----------	--------	-------

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

注：因统计口径的不一致，故表 3 的归母净利润和营业收入同比增速与图 1、图 3 的同比增速存在差异。

5、ROE 表现：全 A 净资产收益率有所上升

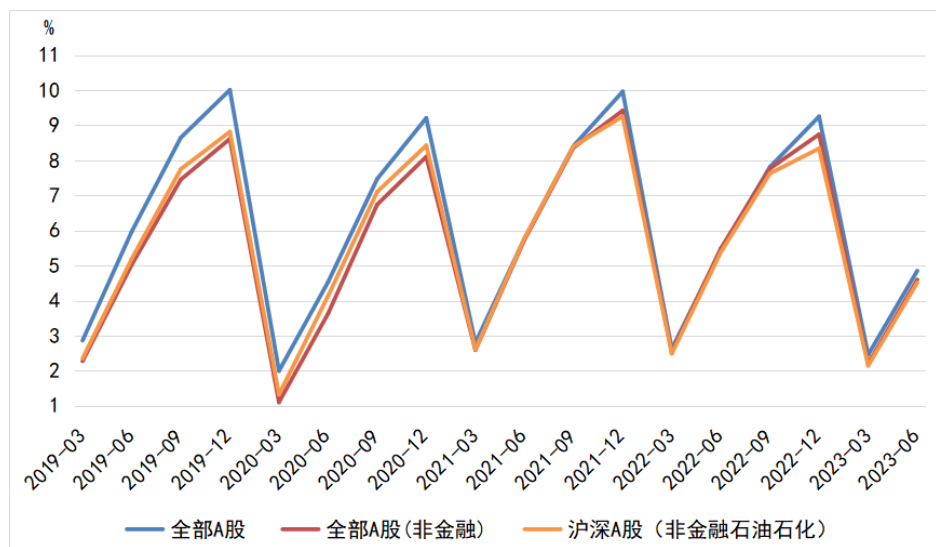
净资产收益率 ROE（平均）方面，2023 上半年全 A 整体、全 A 非金融及全 A 非金融石油石化的净资产收益率 ROE（平均）分别为 4.85%、4.60% 和 4.51%，环比 2023 年 Q1 分别增加 2.40，2.40 及 2.37 个百分点。

销售净利率方面，2023 上半年全 A 整体、全 A 非金融及全 A 非金融石油石化的销售净利率分别为 9.03%、6.05% 和 6.11%，环比 2023 年 Q1 分别增加 -0.37，0.02 及 0.04 个百分点。

总资产周转率方面，2023 上半年全 A 整体、全 A 非金融及全 A 非金融石油石化的总资产周转率分别为 0.09 次、0.30 次和 0.29 次，环比 2023 年 Q1 分别增加 0.05，0.16 及 0.15 次。

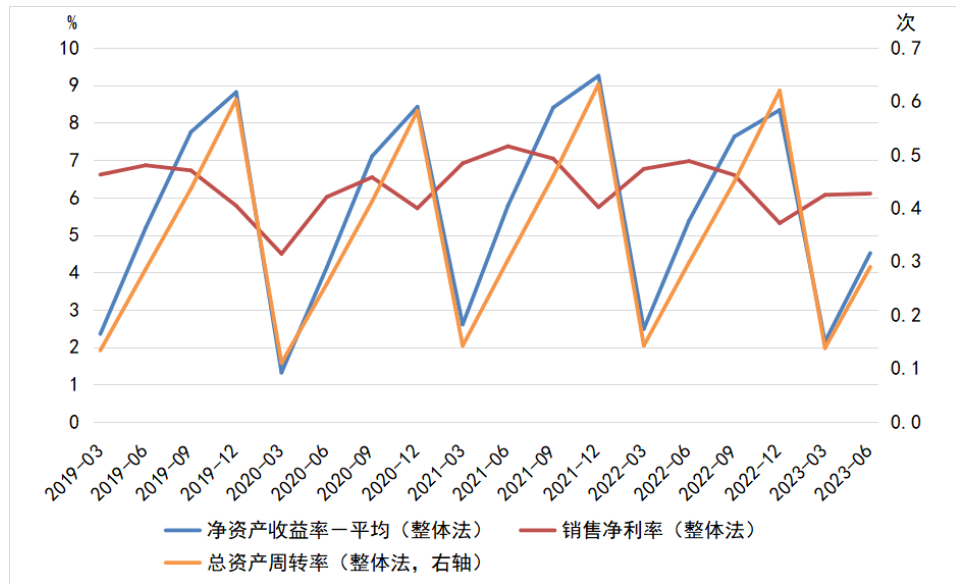
总的来看，2023 年 Q2，整体 ROE 受到金融行业的拉动，石油石化行业也对全 A 净资产收益率有一定的正向影响，总的资本运用的综合效率较 2023Q1 有所提升。此外，2023 年 Q2，金融行业对全 A 企业的销售收入有所拖累，剔除金融行业后，其他企业的销售收入获取的能力和资产周转能力均较 2023 年 Q1 小幅上升。

图 8：ROE（整体法）变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 9：沪深非金融石油石化 ROE、销售净利率及总资产周转率变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

分板块来看，ROE(平均)方面，2023年Q2，所有板块的ROE均低于全部A股。与2023年第一季度相比，2023年Q2各板块的ROE(平均)都有所提高，其中北证A股的ROE(平均)改善幅度最大，环比扩大2.52个百分点。销售净利率方面，2023年上半年，所有板块的销售净利率都低于全部A股。2023年Q2全部A股的销售净利率环比2023Q1也有所下降，而其他板块在2023年上半年的销售净利率环比2023年一季度皆有所上升。资产周转率方面，全A非金融、全A非金融石油石化、创业板、科创板和北证A股的资产周转率均高于全部A股，环比来看，全部板块的资产周转率环比分别上升0.05-0.18次之间。

表 4：板块 ROE(平均) (%)，销售净利率 (%) 以及资产周转率 (次) 变动情况

板块	ROE(平均) (%)			销售净利率 (%)			资产周转率(次)		
	22Q4	23Q1	23Q2	22Q4	23Q1	23Q2	22Q4	23Q1	23Q2
全部 A 股	9.25	2.45	4.85	8.02	9.40	9.03	0.20	0.04	0.09
全部 A 股(非金融)	8.74	2.20	4.60	5.36	6.03	6.05	0.65	0.14	0.30
沪深 A 股(非金融石油石化)	8.34	2.15	4.51	5.31	6.07	6.11	0.62	0.14	0.29
创业板	8.51	1.76	3.99	7.29	7.07	7.63	0.62	0.13	0.27
科创板	8.27	0.97	2.30	9.63	6.00	6.53	0.51	0.09	0.20
北证 A 股	14.14	2.03	4.54	9.61	6.98	7.51	0.83	0.17	0.35

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

6、行业分析

6.1 上游：工业原材料行业盈利增速继续下滑，农林牧渔板块业绩回落

工业原材料行业盈利增速继续下滑，钢铁板块业绩表现羸弱。工业原材料行业方面，随着国内外经济增速放缓，弱需求下，二季度大宗商品如铜铝煤等价格继续下行。高基数弱需求下，工业原材料行业盈利增速继续下滑。2023 年上半年，石油石化、煤炭和有色金属行业净利润同比增速分别录得-13.85%、-27.75%和-32.52%，较一季度跌幅分别扩大 4.25、29.72 和 10.89 个百分点。钢铁板块方面，或受房地产需求偏弱，钢价承压的影响，2023 年上半年，钢铁板块净利润同比增速录得-70.52%，较一季度跌幅小幅扩大 0.79 个百分点。另外，在毛利率和 ROE 方面，2023 年上半年上游原材料及钢铁板块的毛利率和 ROE 皆呈现边际回落态势。展望下半年，上游工业原材料行业方面，三季度以来，上游工业原材料价格有所企稳，随着 7 月政治局会议定调要加大逆周期调控后，各项经济稳政策逐步落地，有望拉动内需回暖与促进房地产行业平稳健康发展，顺周期属性较强的工业原材料行业的业绩有望边际改善。钢铁板块方面，随着“双碳”等政策推进，经济稳增长政策密集落地，地产需求有望企稳，带动钢价中枢上移，钢铁行业景气有望回升。

农林牧渔板块业绩回落。农林牧渔板块方面，虽上半年种植板块营收稳定增长，行业上半年盈利向好。但上半年猪肉价格持续低迷，行业利润端持续承压，拖累农林牧渔板块上半年的业绩。2023 年上半年农林牧渔板块的营业收入和归母净利润同比增速分别录得 9.87%和 8.49%，对比 2023 年一季度分别回落 5.71 和 62.16 个百分点。另外，在毛利率和 ROE 方面，2023 年上半年农林牧渔行业的毛利率和 ROE 皆呈现边际回落态势，从一季度的 5.77%和 5.08%，分别回落到上半年的 5.46%和 3.61%。展望下半年，种业方面，极端天气频发叠加转基因政策逐步推进，种业板块业绩有望稳健增长。生猪价格方面，年初能繁母猪有所去化，结合能繁母猪存栏领先生猪存栏 10 个月左右的经验，下半年猪肉价格或将止跌回升，生猪养殖板块业绩有望迎来改善。

6.2 中游：机械设备板块净利润由负转正，电力设备板块业绩优势弱化

国内外下游需求疲弱，化工品价格及盈利水平下行，化工企业盈利能力继续承压。受困于全球经济走弱，国内需求疲弱，行业处于去库存阶段，产品价格下跌，化工行业景气度偏弱。2023 年上半年基础化工板块的营业收入和归母净利润同比增速分别录得-10.93%和-52.08%，对比 2023 年一季度分别回落 4.04 和 5.07 个百分点。板块的毛利率和 ROE 皆呈现边际回落态势，从一季度的 17.32%和 11.06%，分别回落到上半年的 16.74%和 8.45%。随着稳增长政策效能持续释放，国内经济有望稳定恢复，对化工产品的需求边际有望实现改善，行业景气度有望触底，整体盈利有望企稳回升。

建筑装饰板块盈利增速放缓，建筑材料板块业绩改善，机械设备板块盈利由负转正。建筑装饰板块方面，基建在建筑装饰中占比较大，转入二季度，专项债发行速度放缓，地产行业景气度仍保持相对低位，导致土地出让收入减少，基建项目推进速度有所放缓，板块营收与净利润增速有所放缓，2023 年上半年建筑装饰板块的营业收入和归母净利润同比增速分别录得 6.64%和 4.58%，对比 2023 年一季度分别回落 0.68 和 7.20 个百分点。展望下半年，首先，8 月以来专项债发行提速。财政部强调，新增专项债券力争在 9 月底前基本发行完毕，用于项目建设的专项债券资金力争在 10 月

底前使用完毕。专项债发行提速，有望加快形成实物工作量。其次，央地积极推进隐性债务化解，一揽子化债方案将落地。最后，地产政策持续优化，将带动建筑装饰行业景气度回暖。因此，三重因素或将驱动建筑装饰营收与净利增速的双重回暖。建筑材料板块方面，受地产销售不振叠加基建增速放缓拖累，行业市场需求降温，水泥作为盈利规模占比最大的子板块，价格持续下行，2023 年上半年建筑材料板块的营业收入和归母净利润同比增速分别录得-2.92%和-40.21%，对比 2023 年一季度分别回落 3.00 和收窄 24.34 个百分点。不过行业毛利率有所好转，从一季度的 16.16%扩大至上半年的 18.89%。随着下半年基建稳定发力，房地产逐渐筑底，或将带动建筑材料板块业绩的回暖。机械设备板块方面，受益于制造业行业维持较高景气度，原材料价格下行减轻企业生产经营成本，汇兑收益带来的正效应等因素影响，低基数效应下，2023 年上半年机械设备板块盈利由负转正，从一季度的-4.60%转为上半年的 1.64%。营业收入增速环比亦有所扩大，从一季度的 1.41%扩大至上半年的 4.23%。行业的毛利率和 ROE 亦不断扩大，毛利率从一季度的 23.24%扩大至上半年的 23.49%。ROE 从一季度的 7.12%扩大至上半年的 7.33%。随着经济的渐进复苏，机械设备板块有望持续改善。

电力设备板块业绩优势弱化，轻工制造板块盈利降幅收窄。电力设备板块方面，光伏设备方面，随着产能持续释放，硅料硅片等价格下行，相关企业收入及净利同比表现较弱。电池行业方面，电池环节营收虽保持高增，但净利润同比出现负增长。风电行业方面，风电装机不及市场预期，行业竞争加剧压低产品价格，行业盈利承压。因此，2023 年电力设备板块业绩优势弱化，高基数下，净利润同比增速从一季度的 31.47%收窄至上半年的 17.58%。轻工制造板块方面，板块细分行业涵盖造纸、家居用品、包装印刷、文娱用品等行业，其中，造纸及家具用品行业在轻工制造板块的净利润占比相对较大。受益于“保交楼”政策所带来的地产高竣工速度，从而刺激居民对家居用品的需求。2023 年上半年家居行业营业收入稳步兑现，盈利能力提升明显。纸浆价格下行带动造纸行业业绩总体承压。随着白卡纸、铝材等主要原材料的价格回落，减轻包装印刷行业的生产成本，但下游维持弱复苏态势，最终导致行业业绩保持相对稳定。总的来看，轻工制造板块的盈利增速降幅收窄，净利润同比增速从一季度的-27.58%收窄至上半年的-11.75%。营业收入增速亦有所收窄，从一季度的-8.38%收窄至上半年的-5.80%。行业的毛利率和 ROE 有所扩大，毛利率从一季度的 19.36%扩大至上半年的 20.84%。ROE 从一季度的 5.25%扩大至上半年的 5.27%。

6.3 下游：地产板块业绩降幅收窄，消费板块业绩表现分化

房地产板块业绩降幅收窄，家用电器板块业绩稳健增长。房地产板块方面，2023 年以来，房地产政策不断调整优化，多地适度放开房地产限购限售，降低首付比例，提高公积金贷款上限。虽房地产板块利润增速仍录得负增长，但降幅有所收窄。房地产板块净利润同比增速从一季度的-22.95%收窄至上半年的-11.07%。营业收入增速实现微增，从一季度的 2.60%扩大至上半年的 3.83%。往后看，随着 7 月政治局会议定调，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。8 月底地产政策继续优化调整，一是统一并下调了最低首付款比例下限、二是认房不认贷政策全面推开、三是下调二套房的贷款利率下限。同时存量房贷利率可得到调整。我们认为后续房地产行业营业收入和净利润有望迎来企稳。家用电器板块方面，首先，地产端较高的竣工速度叠加“家电下乡”促消费政策落地，拉动居民对家用电器的需求。其次，持续的高温天气增强居民对空调的需求。最后，上游工业原材料价格的震荡下行，减轻企业生产经营成本，加快企业盈利修复速度。2023 年上半年家用电器板块的营业收入和净利润同比增速分别录得 5.73%和 14.11%，环比一季

度分别扩大 2.14 和 0.78 个百分点。行业的毛利率和 ROE 有所扩大，毛利率从一季度的 24.10% 扩大至上半年的 25.06%。ROE 从一季度的 15.68% 扩大至上半年的 16.43%。

消费板块业绩表现分化，汽车、社会服务板块业绩亮眼，纺织服饰板块盈利增速由负转正，医药生物板块业绩降幅收窄，商贸零售、美容护理和食品饮料板块业绩边际转弱。汽车板块方面，在需求渐进恢复、低基数效应以及新能源汽车免征车辆购置税等利好政策不断出台的背景下，汽车板块业绩表现亮眼，超市场预期。2023 年上半年汽车板块的营业收入和净利润同比增速分别录得 18.92% 和 26.70%，环比一季度分别扩大 14.40 和 20.25 个百分点。社会服务板块方面，防疫政策调整过后，前期积压的旅游出行需求快速释放，2023 年上半年社会服务板块业绩表现亮眼，净利润同比增速录得 172.87%，环比一季度大幅扩大 33.06 个百分点。纺织服饰板块方面，2023 年上半年纺织服饰板块盈利增速由负转正，从一季度的 -5.82% 转为上半年的 7.84%。营业收入增速环比亦有所扩大，从一季度的 3.96% 扩大至上半年的 4.32%。医药生物板块方面，2023 年医药生物板块业绩降幅收窄，从一季度的 -28.17% 收窄至上半年的 -22.61%。随着快速释放的消费需求收敛，居民收入增速中枢下移，就业市场相对较弱，预防性储蓄倾向保持历史高位，预期收入转弱抑制居民消费意愿，伤疤效应下，商贸零售、美容护理和食品饮料板块业绩边际转弱。2023 年上半年商贸零售、美容护理和食品饮料净利润同比增速分别录得 10.20%、29.23% 和 14.92%，较一季度分别回落 22.16、0.53 和 3.31 个百分点。不过随着居民消费意愿回暖、增量促消费政策出台、存量促消费政策延期，后续消费意愿回升概率加大，相关消费板块业绩有望回暖。

6.4 TMT：传媒和通信板块业绩表现稳健，电子板块业绩继续承压。

TMT 行业方面，传媒和通信板块业绩表现稳健，计算机板块盈利增速回落，电子板块业绩继续承压。传媒板块方面，在疫后影视、楼宇媒体、广电等相关行业渐进修复、以及优质新游戏供给增加带动玩家消费回暖，2023 年上半年传媒板块业绩表现稳健，净利润同比增速录得 15.37%，环比一季度小幅回落 2.54 个百分点。不过营业收入增速由负转正，从一季度的 -0.76% 转为上半年的 4.81%。毛利率和 ROE 亦双双回升。通信板块方面，通信业务受运营商驱动稳健增长，2023 年上半年通信板块净利润同比增速录得 8.90%，环比一季度微落 0.13 个百分点。营业收入同比增速也有所下滑，从一季度的 8.64% 回落至上半年的 6.29%。行业的毛利率和 ROE 有所扩大，毛利率从一季度的 26.18% 扩大至上半年的 28.27%。ROE 从一季度的 7.99% 扩大至上半年的 8.22%。计算机板块方面，或受信创招标不及预期，AI 带来的增量业绩回落等影响，计算机板块盈利增速回落，2023 年上半年计算机板块净利润同比增速录得 2.58%，较一季度大幅回落 51.11 个百分点。电子行业方面，受制于下游消费类电子等需求不振，电子板块 2023 年上半年景气整体承压，板块营收、归母净利润同比下滑，且盈利能力有所下降。2023 年上半年电子板块营业收入和归母净利润同比增速分别下降 7.06% 和 48.56%。

6.5 金融：银行板块业绩彰显韧性，非银金融板块业绩增速回落

银行板块业绩彰显韧性，非银金融板块业绩增速回落。银行板块方面，虽受 LPR 利率下行、信贷需求萎靡、银行净息差持续回落压降银行利润空间，但 2023 年上半年银行业绩仍彰显韧性。2023 年上半年银行板块净利润同比增速录得 3.45%，环比一季度上行 1.08 个百分点。营业收入增速边际回落，2023 年上半年银行板块营业收入同比增速录得 0.50%，环比一季度回落 0.91 个百分点。ROE 小幅上行，从 2023 年一季度的 10.01% 微升到上半年的 10.11%。二季度央行货币政策执行报告强

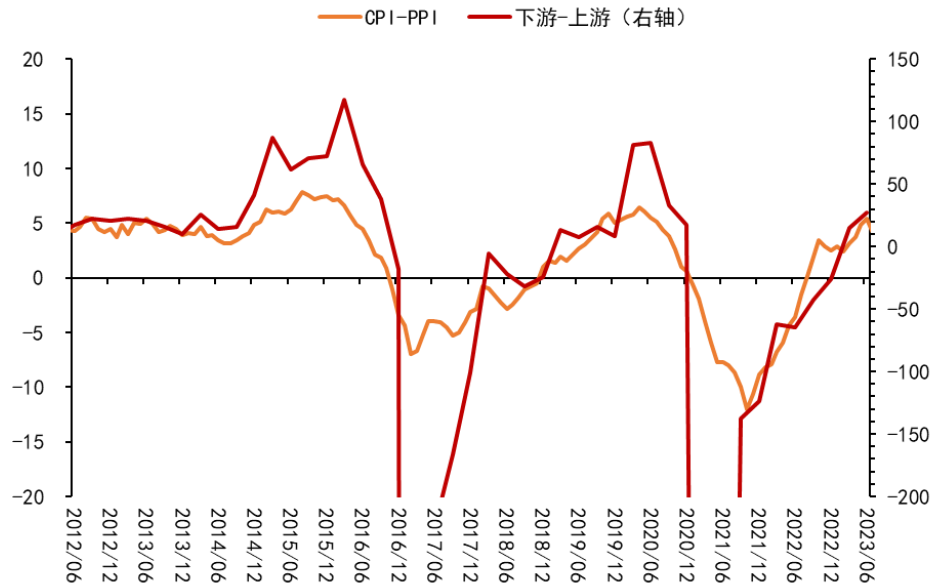
调，要保持合理净息差水平。而新一轮存款挂牌利率调降开启，亦有利于呵护息差，后续银行利润有望得到呵护，下半年板块业绩或保持稳健增长。非银金融板块方面，保险行业盈利增速有所回落。证券行业方面，二季度经济恢复不及市场预期，市场交易情绪明显回落，叠加佣金下行趋势不变，证券盈利增速下行。2023 年上半年非银金融板块净利润同比增速录得 1.69%，环比一季度大幅回落 62.99 个百分点。不过 2023 年以来，股票发行注册制成功全面实行，公募基金综合费率改革渐次落地，境外上市备案管理制度落地实施，私募投资基金监督管理条例正式发布，基础制度建设不断完善。尤其是 7 月份政治局会议明确提出“活跃资本市场、提振投资者信心”后，印花税减半和证监会“三箭齐发”等活跃市场措施持续落地，资本市场有望呈现积极向好态势，后续非银金融板块业绩有望向上修复。

6.6 其他：国防军工板块盈利增速由负转正，交通运输板块业绩继续上行

国防军工板块盈利增速由负转正，交通运输板块业绩继续上行。国防军工板块方面，2023 年上半年国防军工板块盈利增速由负转正，归母净利润同比增速从一季度的 -4.79% 转为上半年的 5.68%。交通运输板块方面，随着防疫政策的调整优化，前期积压的旅游出行需求快速释放，交通运输板块业绩继续上行。交通运输板块归母净利润同比增速从一季度的 3.23% 继续上行至上半年的 19.35%。公用事业板块方面，煤价回落叠加用电量稳健增长改善板块盈利情况，虽公用事业板块归母净利润同比增速从一季度的 40.71% 回落至上半年的 31.57%，但仍保持高位增速。环保板块则保持平稳增长，2023 年上半年环保板块归母净利润同比增速录得 1.73%，环比一季度小幅回落 0.61 个百分点。综合板块保持高位增速，2023 年上半年综合板块归母净利润同比增速录得 80.79%。

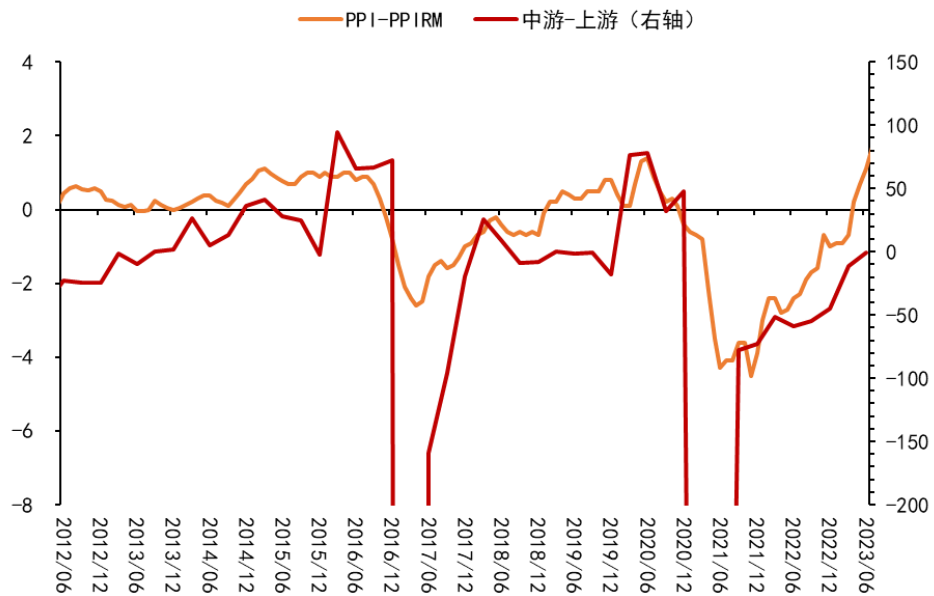
从产业链的角度出发，上、中、下游的业绩情况与物价指数走势有一定相关关系。根据历史数据，一般来说，CPI 与 PPI 的差值走势与下游和上游的利润同比差值走势呈现正相关关系，而 PPI 与 PPIRM 的差值与中游和上游的利润同比差值也呈正相关关系。受生猪供给充足、供应链渐进修复叠加内需疲弱的影响，CPI 同比增速从 1 月的 2.1%，逐月回落至 7 月的 -0.3%。1-7 月 CPI 累计同比增速录得 0.5%，低于政府预设目标。PPI 方面，全球经济增速放缓，国际大宗商品价格震荡下行，高基数下，PPI 同比增速保持负值区间运行。PPI 同比增速从 1 月的 -0.8%，跌幅逐月扩大至 7 月的 -4.4%。两者差值震荡上行，或指向上游原材料价格震荡下行，带动下游业绩的修复。与此同理，PPI 与 PPIRM 的差值亦在震荡上行，上游原材料价格震荡下行，减轻中游企业生产经营成本，使得中游业绩下滑幅度弱于上游。随着经济稳增长政策持续推进，国内经济加快恢复节奏，居民收入和就业将提振消费意愿，从而增强中游和下游的市场需求，增厚企业利润。

图 10：物价与上下游业绩差值走势



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 11：物价与上中游业绩差值走势



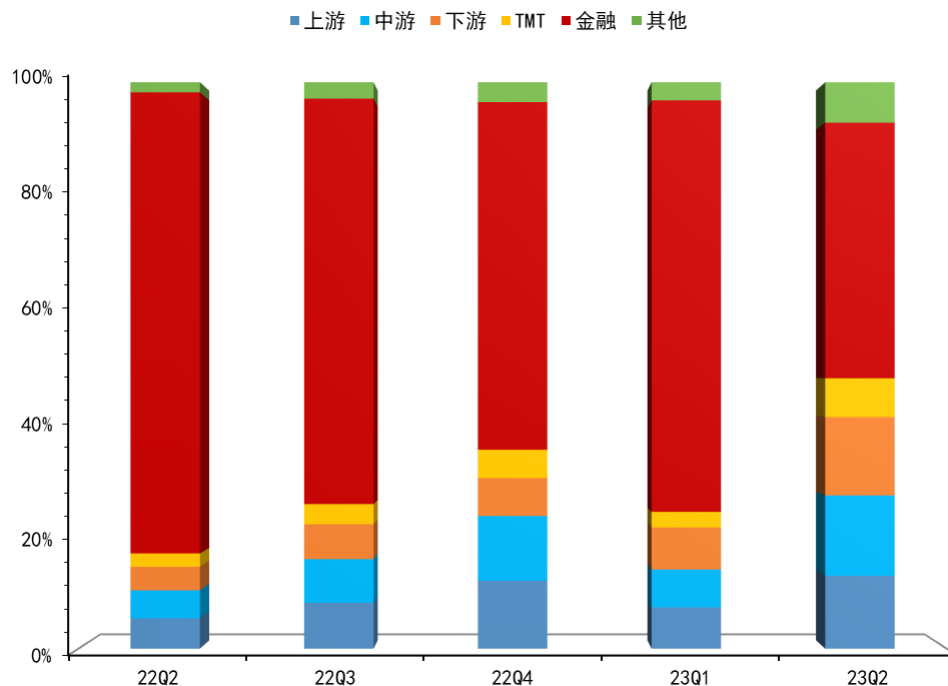
数据来源：Wind，东莞证券研究所

在行业业绩拉动方面，2023 年上半年金融板块对全部 A 股业绩的拉动程度最大，达到 45.12%，不过与 2023 年一季度相比，金融板块的拉动力度有所减弱，2023 年上半年金融行业净利润占比较一季度回落 3.07 个百分点。此外，上游和下游板块也有不同程度的占比回落，净利润占比由 2023 年一季度的 13.80% 和 14.08% 分别下降 0.94 和 0.23 个百分点至 2023 年上半年的 12.86% 和 13.85%。而中游、TMT 和其他板块净利润占比从 2023 年一季度的 12.63%、5.20% 和 6.08%，分别上升至 14.18%、6.85% 和 7.13%，涨幅分别为 1.55、1.65 和 1.05 个百分点。往后看，银行让利实体经济，券商调降手续费，IPO 节奏适度收紧，后续金融板块对全部 A 股的业绩拉动或将进一步减弱。

弱。在全球经济增长放缓的环境下，国际大宗商品价格或将震荡回落，后续上游板块对全部 A 股的业绩拉动亦会有所减弱。上游原材料价格震荡下行，减轻中下游企业生产经营成本。同时随着经济稳增长政策持续推进，国内经济加快恢复节奏，将带动国内需求的回暖，中下游业绩有望修复。在 AI 带动的增量业绩兑现、信创招标加快落地、传媒板块相关业务持续回暖、电子行业景气复苏与国产替代逻辑不变等因素影响下，TMT 板块下半年业绩有望继续增厚。

随着全球经济增速放缓，国内经济恢复放缓，弱需求下，二季度大宗商品如铜铝煤等价格继续下行。高基数弱需求下，工业原材料行业盈利增速继续下滑。上半年猪肉价格持续低迷，行业利润端持续承压，拖累农林牧渔板块上半年的业绩。中游行业方面，国内外下游需求疲弱，化工品价格及盈利水平下行，化工企业盈利能力继续承压。建筑装饰板块盈利增速放缓，建筑材料板块业绩改善。受益于制造业维持较高景气度，机械设备板块盈利由负转正。电力设备板块业绩优势弱化，轻工制造板块盈利降幅收窄。下游方面，房地产板块业绩降幅收窄，家用电器板块业绩稳健增长。消费板块业绩表现分化，但总体仍偏弱。汽车、社会服务板块业绩亮眼，纺织服饰板块盈利增速由负转正，医药生物板块业绩降幅收窄，商贸零售、美容护理和食品饮料板块业绩边际转弱。金融板块方面，银行板块业绩彰显韧性，非银金融板块业绩增速回落。其他板块方面，国防军工板块盈利增速由负转正，交通运输板块业绩继续上行。因此，**业绩确定性相对较好以及业绩边际改善的部分行业，如机械设备、房地产、家用电器、汽车、通信和传媒等板块可持续关注。**随着内需渐进修复、降息叠加增量稳增长政策接续落地，2023 年下半年经济有望拾级而上，全年 GDP 同比增速或超 5%，超额完成设定目标且为明年增长预留空间。全年业绩底部已现，下半年企业盈利将向上修复。

图 12：各行业对全部 A 股整体利润的拉动情况



数据来源：Wind，东莞证券研究所

表 5: 申万一级各行业累计归母净利润同比增速变动情况 (%)

行业属性	行业名称	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q2-23Q1
上游	石油石化	43.10	34.00	30.55	-9.60	-13.85	-4.25
	煤炭	96.66	68.17	49.11	1.97	-27.75	-29.72
	有色金属	90.10	78.39	67.16	-21.63	-32.52	-10.89
	钢铁	-50.52	-71.28	-73.05	-69.73	-70.52	-0.79
	农林牧渔	-189.86	184.88	153.28	70.65	8.49	-62.16
中游	基础化工	22.41	4.34	-5.91	-47.01	-52.08	-5.07
	建筑装饰	5.59	3.71	8.75	11.78	4.58	-7.20
	建筑材料	-27.72	-36.45	-46.19	-64.55	-40.21	24.34
	机械设备	-19.74	-15.87	-8.83	-4.60	1.64	6.24
	轻工制造	-35.92	-29.64	-32.44	-27.58	-11.75	15.83
	电力设备	71.93	68.22	80.31	31.47	17.58	-13.89
下游	家用电器	12.97	12.24	9.80	13.33	14.11	0.78
	房地产	-64.47	-74.18	-336.35	-22.95	-11.07	11.87
	汽车	-22.95	-7.04	-1.42	6.45	26.70	20.25
	商贸零售	-16.68	-21.80	60.91	32.35	10.20	-22.16
	社会服务	-308.27	-183.87	-37.81	139.80	172.87	33.06
	美容护理	-13.87	-15.26	-35.25	29.76	29.23	-0.53
	医药生物	7.14	5.52	-6.21	-28.17	-22.61	5.56
	纺织服饰	-10.31	-16.95	-39.41	-5.82	7.84	13.66
TMT	食品饮料	14.61	12.47	12.02	18.23	14.92	-3.31
	传媒	-26.38	-27.46	-66.93	17.92	15.37	-2.54
	通信	24.69	21.83	17.24	9.04	8.90	-0.13
	电子	-13.46	-22.66	-28.55	-57.40	-48.56	8.83
金融	计算机	-43.46	-45.23	-46.60	53.69	2.58	-51.11
	银行	7.54	8.02	7.59	2.37	3.45	1.08
其他	非银金融	-19.75	-22.48	-26.97	64.68	1.69	-62.99
	交通运输	-22.94	-27.88	-44.46	3.23	19.35	16.12
	综合	-106.89	63.57	-83.11	82.52	80.79	-1.73
	国防军工	5.95	6.80	-8.67	-4.79	5.68	10.48
	环保	-15.81	-9.52	-13.30	1.11	1.73	0.61
	公用事业	-17.86	2.87	55.76	40.71	31.57	-9.14

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

表 6: 申万一级各行业累计营业收入同比增速变动情况 (%)

行业属性	行业名称	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q2-23Q1
上游	石油石化	32.66	28.04	23.99	0.28	-3.21	-3.49
	煤炭	26.50	16.38	7.58	-0.56	-8.51	-7.95
	有色金属	20.87	17.08	14.31	3.13	1.49	-1.63
	钢铁	-0.05	-6.39	-6.37	-5.14	-8.43	-3.30
中游	农林牧渔	3.76	9.61	12.68	15.58	9.87	-5.71
	基础化工	26.19	19.63	14.72	-6.89	-10.93	-4.04
	建筑装饰	9.02	8.76	7.44	7.32	6.64	-0.68
	建筑材料	-8.67	-10.96	-12.75	0.08	-2.92	-3.00
	机械设备	-6.58	-3.40	-1.82	1.41	4.23	2.83
	轻工制造	5.88	4.94	1.96	-8.38	-5.80	2.59
下游	电力设备	44.97	45.73	43.50	23.87	20.37	-3.50
	家用电器	3.38	2.56	-0.35	3.59	5.73	2.14
	房地产	-14.67	-12.37	-8.20	2.60	3.83	1.23
	汽车	-10.32	0.11	3.86	4.52	18.92	14.40
	商贸零售	-9.23	-7.03	-9.07	1.41	0.62	-0.80
	社会服务	-11.38	-7.44	-6.40	19.33	30.47	11.14
	美容护理	6.54	7.60	7.37	5.65	5.54	-0.11
	医药生物	10.40	10.04	9.54	2.14	3.82	1.68
TMT	纺织服饰	4.32	2.25	-2.83	3.96	4.32	0.36
	食品饮料	7.05	7.25	7.54	10.83	9.66	-1.17
	传媒	-7.78	-5.85	-6.16	-0.76	4.81	5.57
	通信	10.75	9.97	9.27	8.64	6.29	-2.34
金融	电子	-2.74	-0.74	-1.44	-7.71	-7.06	0.66
	计算机	6.41	4.89	0.85	-1.22	-0.49	0.73
	银行	4.88	2.83	0.71	1.41	0.50	-0.91
其他	非银金融	-3.64	-4.09	-5.45	16.19	5.58	-10.61
	交通运输	11.31	9.98	7.88	3.84	0.87	-2.97
	综合	-13.14	-8.32	-7.89	18.79	17.31	-1.48
	国防军工	7.84	9.71	7.88	4.13	10.99	6.85
	环保	-2.35	-3.17	-1.69	1.93	1.12	-0.81
	公用事业	17.35	18.09	14.43	3.66	4.55	0.89

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

表 7: 申万一级各行业毛利率 (TTM) 变动情况 (%)

行业属性	行业名称	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q2-23Q1
上游	石油石化	20.14	19.06	18.79	18.47	18.38	-0.09
	煤炭	35.18	33.27	33.94	32.18	30.87	-1.31
	有色金属	12.57	12.60	12.74	11.09	10.43	-0.65
	钢铁	9.05	7.46	6.33	5.70	5.57	-0.12
	农林牧渔	5.41	7.99	9.91	5.77	5.46	-0.31
中游	基础化工	22.94	21.28	20.14	17.32	16.74	-0.58
	建筑装饰	9.98	9.96	10.75	9.35	9.98	0.63
	建筑材料	22.32	21.25	20.01	16.16	18.89	2.73
	机械设备	21.64	22.23	22.54	23.24	23.49	0.25
	轻工制造	20.17	20.36	20.29	19.36	20.84	1.48
	电力设备	20.57	20.28	20.13	20.52	19.95	-0.57
下游	家用电器	22.92	23.52	24.25	24.10	25.06	0.96
	房地产	19.38	18.58	17.75	17.77	17.85	0.08
	汽车	13.21	13.52	13.79	14.31	14.50	0.19
	商贸零售	16.57	15.79	14.71	16.34	14.51	-1.83
	社会服务	24.74	26.67	25.86	28.32	31.62	3.29
	美容护理	43.89	43.71	44.82	45.89	47.12	1.23
	医药生物	35.45	35.37	34.99	33.51	33.51	0.00
	纺织服饰	24.05	23.90	24.16	22.87	23.95	1.08
TMT	食品饮料	48.37	48.11	47.67	52.79	50.00	-2.79
	传媒	31.29	30.55	30.37	31.20	31.55	0.34
	通信	27.73	27.37	26.85	26.18	28.27	2.09
	电子	16.66	16.22	16.01	14.37	14.91	0.54
金融	计算机	25.76	26.05	26.55	26.39	27.10	0.71
	银行	-	-	-	-	-	-
其他	非银金融	27.27	26.74	25.58	31.62	34.77	3.15
	交通运输	8.47	8.21	7.51	7.80	7.92	0.12
	综合	13.16	11.21	11.15	11.81	12.21	0.40
	国防军工	20.27	20.94	19.60	22.78	20.60	-2.18
	环保	26.82	26.73	25.60	26.19	26.28	0.09
	公用事业	16.61	16.66	15.65	17.40	19.11	1.70

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

表 8: 申万一级各行业 ROE (TTM) 变动情况 (%)

行业属性	行业名称	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q2-23Q1
上游	石油石化	11.74	11.90	11.81	10.76	10.11	-0.64
	煤炭	22.54	23.06	22.84	20.83	18.14	-2.69
	有色金属	16.14	17.68	18.79	15.96	14.29	-1.66
	钢铁	8.69	4.17	3.75	2.18	0.87	-1.31
	农林牧渔	-12.53	-4.69	3.17	5.08	3.61	-1.47
中游	基础化工	16.94	15.56	14.06	11.06	8.45	-2.60
	建筑装饰	7.42	7.19	7.34	7.14	7.13	-0.01
	建筑材料	12.45	9.67	7.12	5.77	4.95	-0.83
	机械设备	7.09	7.21	7.60	7.12	7.33	0.21
	轻工制造	6.52	6.18	5.89	5.25	5.27	0.02
	电力设备	11.94	13.06	14.75	13.53	13.72	0.19
	家用电器	16.15	16.30	16.15	15.68	16.43	0.75
下游	房地产	0.94	0.28	-1.87	-2.03	-0.51	1.52
	汽车	5.21	5.29	5.65	5.53	6.32	0.79
	商贸零售	-1.85	-2.55	-0.23	0.35	1.56	1.22
	社会服务	-6.13	-5.55	-5.83	-4.11	-2.41	1.71
	美容护理	9.78	9.22	6.72	7.11	7.93	0.82
	医药生物	11.04	10.71	9.56	7.93	7.59	-0.34
	纺织服饰	6.63	5.76	4.29	4.22	4.74	0.52
	食品饮料	20.21	20.06	20.33	19.82	20.78	0.97
TMT	传媒	4.67	4.37	2.15	2.41	2.89	0.48
	通信	7.80	7.87	8.15	7.99	8.22	0.23
	电子	8.60	7.26	6.04	4.59	3.91	-0.68
	计算机	4.68	4.21	3.31	3.46	3.48	0.02
金融	银行	10.38	10.44	10.47	10.01	10.11	0.10
	非银金融	8.56	7.92	7.10	7.92	7.30	-0.62
其他	交通运输	8.16	7.33	5.43	5.20	5.55	0.35
	综合	-3.97	-2.02	-3.14	-2.67	-2.62	0.04
	国防军工	5.18	5.67	4.93	4.62	4.84	0.22
	环保	5.68	6.00	5.67	5.50	5.53	0.04
	公用事业	2.60	3.64	5.79	6.09	6.91	0.82

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

7、风险提示

国内经济恢复不及预期, 居民消费意愿低迷; 俄乌冲突持续, 带动大宗商品价格高位运行, 加重企业的成本压力; 美联储超预期延长加息缩表进程, 收紧国内市场资金面。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn