



## 一季度 A 股披露业绩喜人，顺周期行业二季度业绩仍有支撑

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 FICC 组

侯峻

- 截至 2021 年 4 月 27 日，两市共有 1445 家上市公司公布一季度业绩预报，占目前两市总公司数量的 34%。从披露公司的业绩情况来看，一季度企业营收向好，预告净利润同比增长的公司有 1273 家，占有披露业绩公司数量的 88.1%，比例处于较高位置。从净利润同比增幅区间的公司数量来看，净利润同比增速介于[100,200]的公司数量最多，达 352 家，其次是[0,50]以及[50,100]，数量均超 220 家。分行业来看，食品饮料行业的业绩预增比例最高，高达 100%；周期行业中的有色金属（预增比例 98.28%）、建筑装饰（97.5%）、建筑材料（96.78%）、化工（94.09%）、钢铁（92.86%）以及采掘（83.33%）的预增比例也相对较高。从业绩预增的中位数来看，电子行业净利润同比增速的中位数最高，达到 238.07%，其次是交通运输行业的 220.31%以及化工行业的 196.06%。有色金属行业净利润同比增速的中位数为 147.5%，钢铁板块利润同比增速的中位数为 117%。
- 二季度国内 PPI 大概率延续上行趋势，对应行业的营业收入有较大抬升。单纯从相关系数的高低来看，我们需要重点关注钢铁行业、机械设备行业、化工行业、轻工制造行业、家用电器行业、有色金属行业、交通运输行业以及商业贸易行业营收大幅抬升所带来的投资机会。
- 对于 A 股，短期来看，目前市场以下四点扰动：第一是疫情的反弹；第二是拜登加税或对市场风险偏好有所压制；第三是新兴市场国家的加息扰动；第四是对于美联储提前缩减 QE 的担忧。上述四点隐忧短期料压制市场风险偏好，A 股走势料震荡。中长期来看，货币政策最宽松的时期已经过去，目前社融同比增速、M2 同比增速均已在顶部，历史上，社融同比增速和 M2 同比增速回落时，主要股票指数走势均偏弱，更多把握顺周期行业的结构性机会。

从业资格号：F3024428

投资咨询号：Z0013950

研究员

蔡劭立

☎ 0755-82537411

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3063489

投资咨询号：Z0014617

联系人

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号：F3066607

高聪

☎ 021-60828524

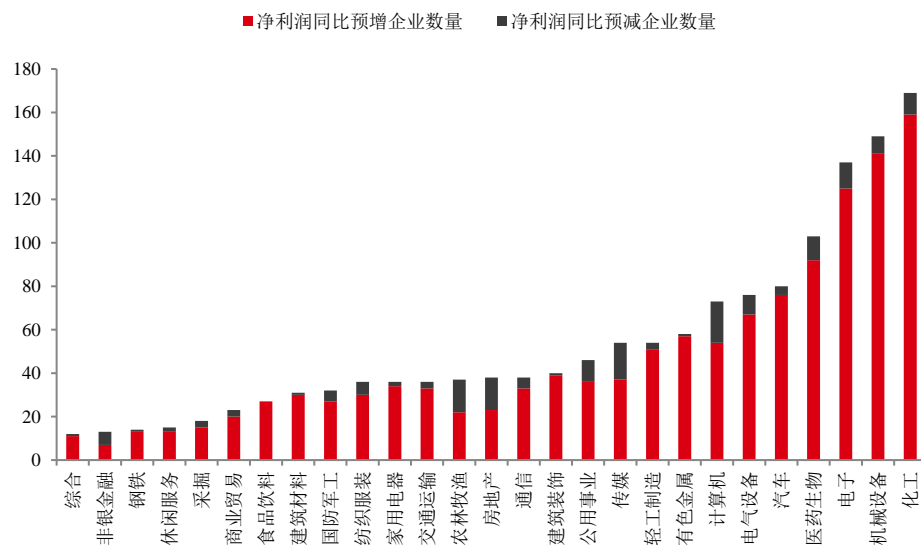
✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

## 一季度业绩预报喜人，顺周期行业净利润增幅明显

截至 2021 年 4 月 27 日，两市共有 1445 家上市公司公布一季度业绩预报，占目前两市总公司数量的 34%。按申万一级行业来看，化工行业业绩披露的数量最多，达 169 家，披露公司数量超过 100 家的行业还有医药生物行业（103）、电子行业（137）以及机械设备行业（149）。

图 1： 1445 家上市公司依据申万一级行业的数量分布情况以及其对应的净利润同比预增和预减分布情况  
单位：家



数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

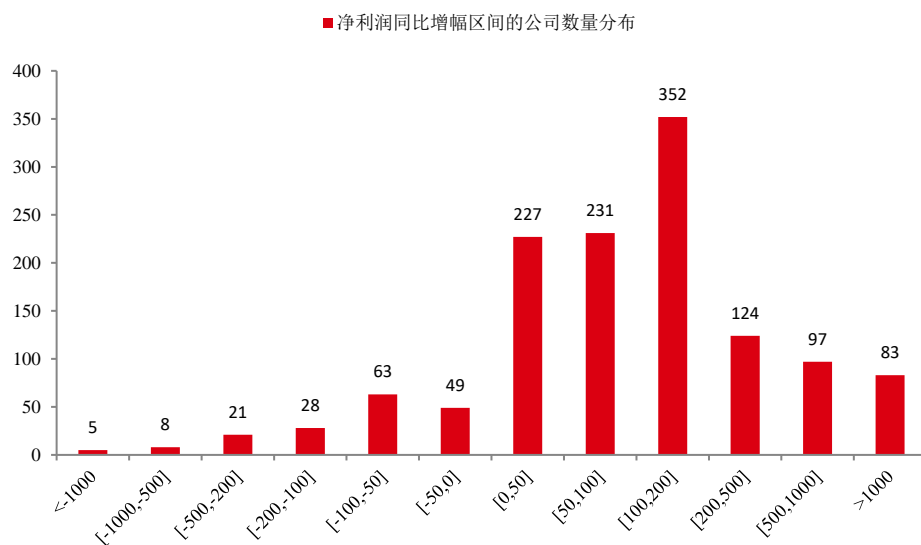
从披露公司的业绩情况来看，一季度企业营收向好，预告净利润同比增长的公司有 1273 家，占有披露业绩公司数量的 88.1%，比例处于较高位置。分行业来看食品饮料行业的业绩预增比例最高，高达 100%；周期行业中的有色金属（预增比例 98.28%）、建筑装饰（97.5%）、建筑材料（96.78%）、化工（94.09%）、钢铁（92.86%）以及采掘（83.33%）的预增比例也相对较高。

从业绩预增的中位数来看，电子行业净利润同比增速的中位数最高，达到 238.07%，其次是交通运输行业的 220.31%以及化工行业的 196.06%。有色金属行业净利润同比增速的中位数为 147.5%，钢铁板块利润同比增速的中位数为 117%。

从净利润同比增幅区间的公司数量来看，净利润同比增速介于[100,200]的公司数量最多，达 352 家，其次是[0,50]以及[50,100]，数量均超 220 家。

图 2: 不同区间的净利润同比增幅 (%) 的公司数量

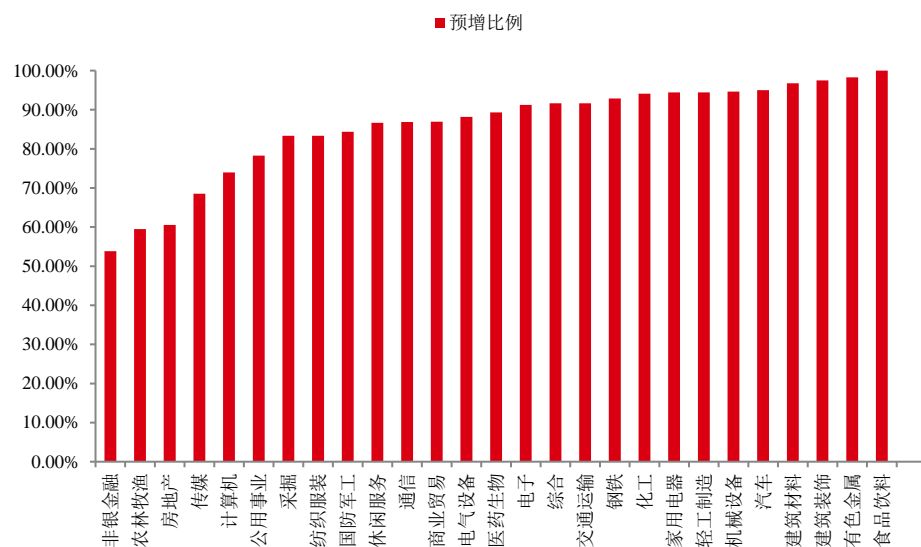
单位: 家



数据来源: Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: 披露业绩公司中预增公司数量占比

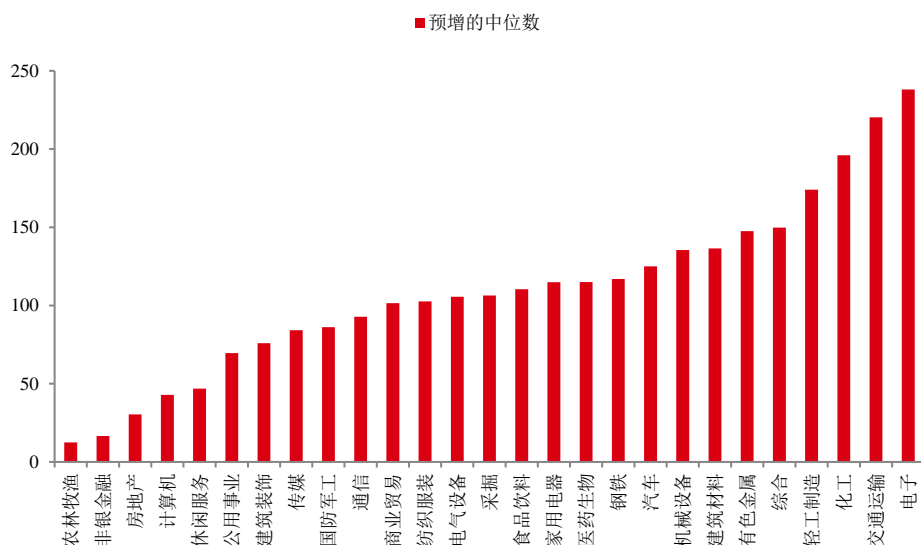
单位: %



数据来源: Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 批露业绩的公司净利润同比增幅的中位数

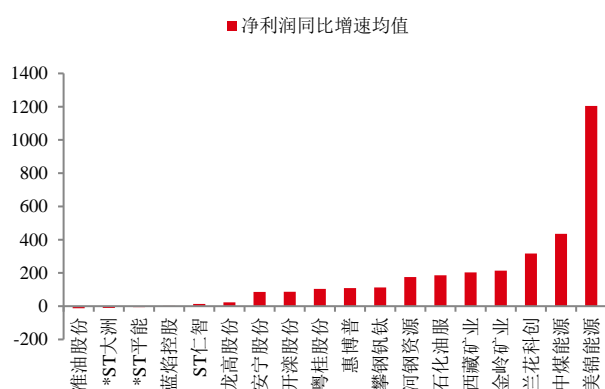
单位：%



数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 采掘行业业绩预披露情况

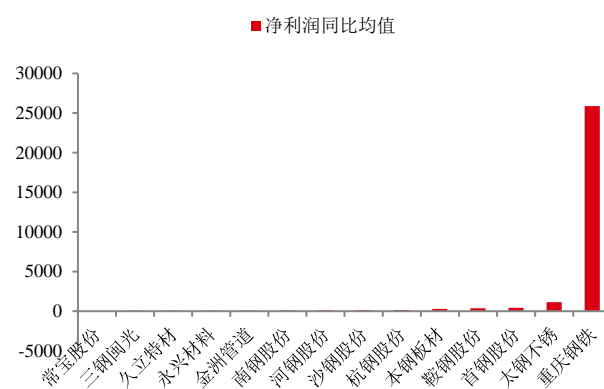
单位:%



数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 钢铁行业业绩预披露情况

单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7： 非银行业业绩预披露情况

单位:%

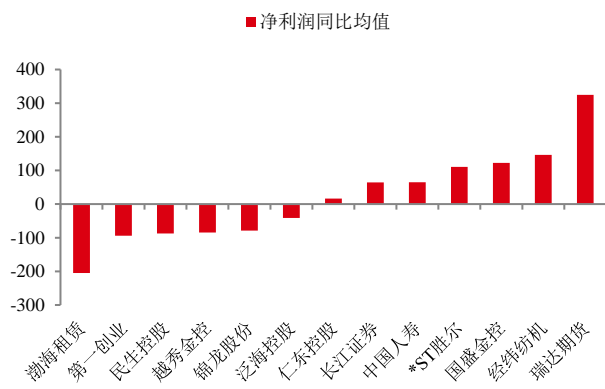
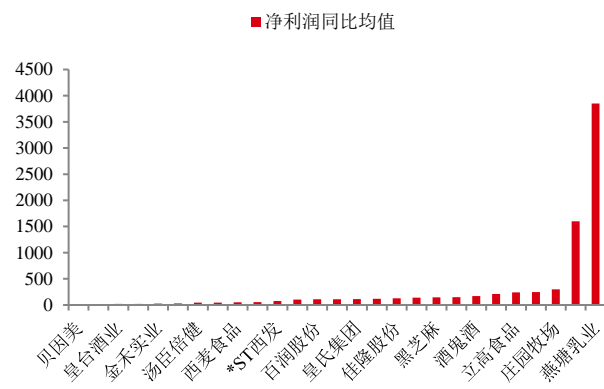


图 8： 食品饮料行业业绩预披露情况

单位：%



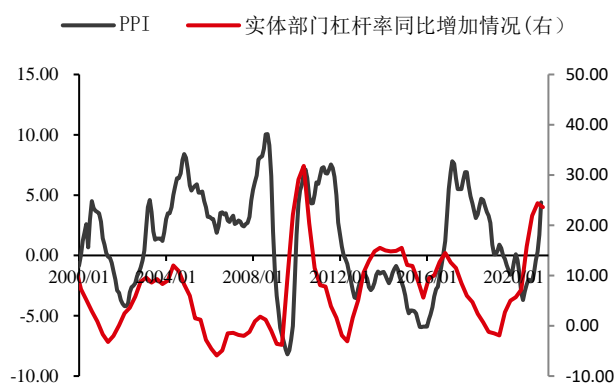
数据来源: Wind Bloomberg 华泰期货研究院

数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 通胀处于高位，二季度顺周期行业营收仍然值得期待

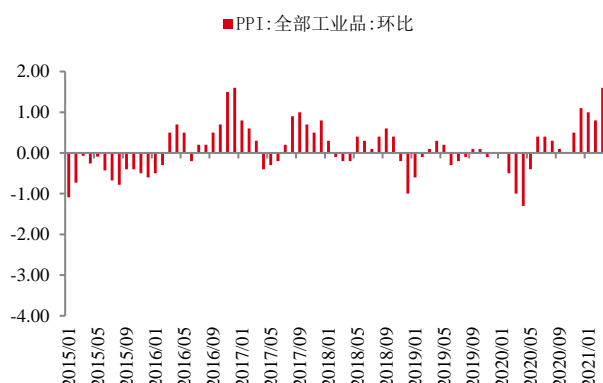
国内来看，国内 CPI 赋予猪肉权重较大，通过 CPI 反应国内的通胀会有一定程度的失真，我们更多采用 PPI 来衡量国内的通胀情况。本文统计 2002 年至今申万一级 28 个行业季度营业收入的同比情况与 PPI 的相关性。

图 9: 实体部门杠杆率领先 PPI 半年左右 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: PPI 同比上半年料延续上涨趋势 单位:%



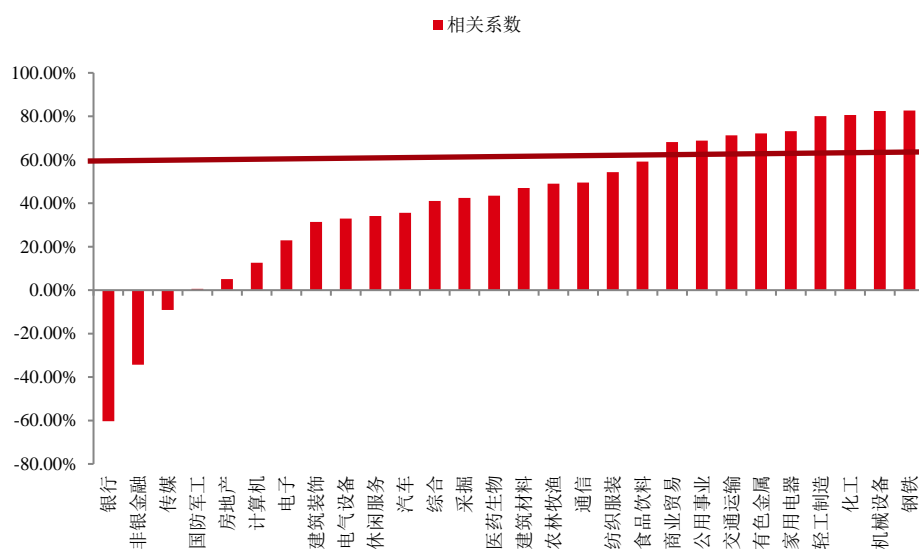
数据来源: Wind 华泰期货研究院

钢铁、机械设备、化工、有色金属、交通运输等行业营收的变动与 PPI 走势的相关性较强，这与我们之前的判断一致。一般来讲，PPI 数据的上行或下行对应着原材料价格诸如有色金属、化工原料、建材类以及纺织原料类等价格的上行或者下行。这些商品价格变动在 PPI 数据中有所反应，会对相关行业的营业收入和净利润产生积极或消极影响。实体部门债务周期的变动与 PPI 的走势有一定的相关性，大约领先 PPI 走势约半年左右，以此推之，上半年国内 PPI 大概率延续上行趋势，对应行业的营业收入料有较大抬升。

单纯从相关系数的高低来看，我们需要重点关注钢铁行业、机械设备行业、化工行业、轻工制造行业、家用电器行业、有色金属行业、交通运输行业以及商业贸易行业营收大幅抬升所带来的投资机会。

图 11: 申万一级行业营收同比与 PPI 走势的相关性

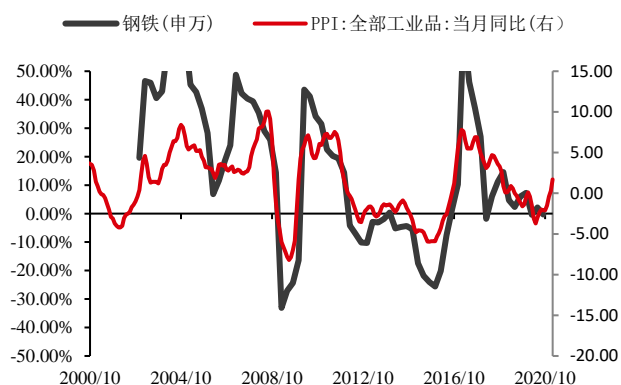
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 钢铁行业营收同比变动与 PPI

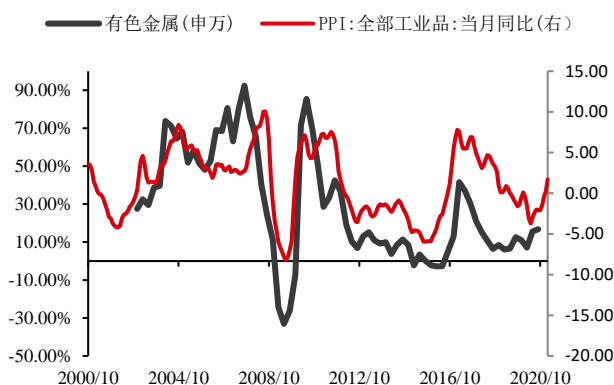
单位: %



数据来源: Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 有色行业营收同比变动与 PPI

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 化工行业营收同比与 PPI

单位: %

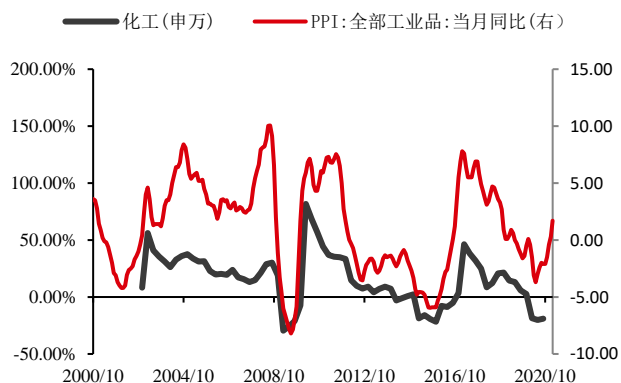
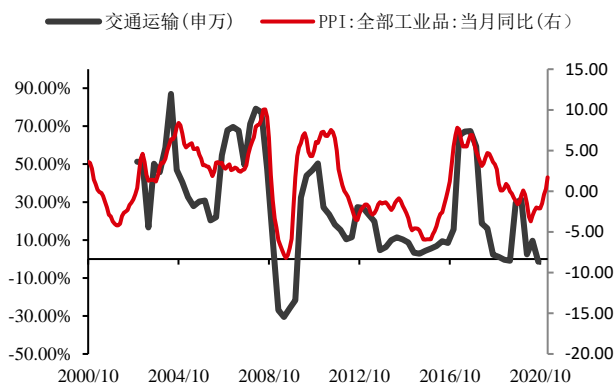


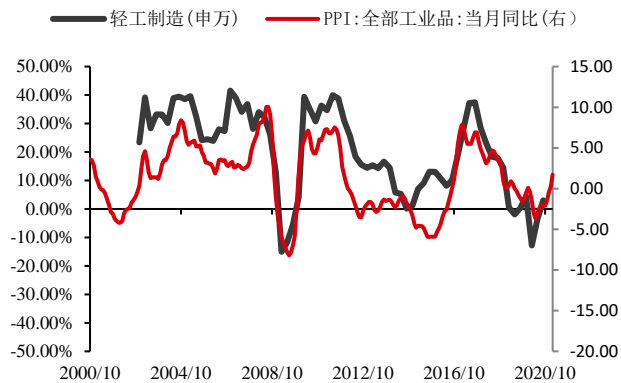
图 15: 交通运输行业营收同比与 PPI

单位: %



数据来源: Wind Bloomberg 华泰期货研究院

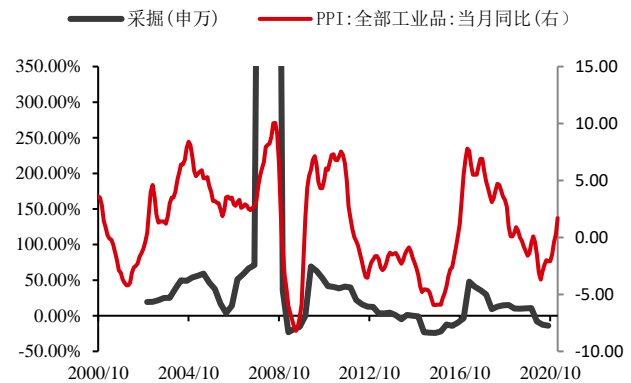
图 16: 轻工制造行业营收同比与 PPI 单位:%



数据来源: Wind Bloomberg 华泰期货研究院

数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 采掘行业营收同比与 PPI 单位: %

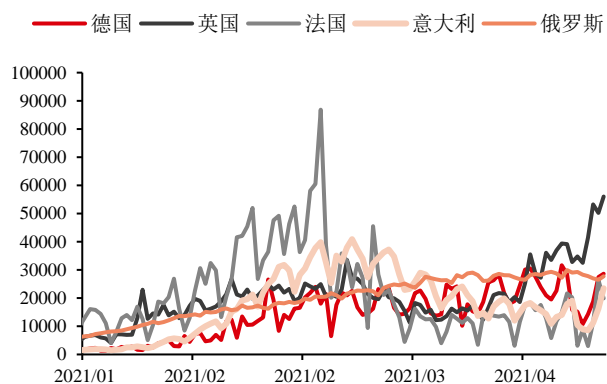


数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 宏观流动性“偏紧”，轻个股重指数，继续把握结构性机会

对于 A 股，短期来看，目前市场以下四点扰动，第一是疫情的反弹，上周全球新增病例数量几乎与疫情暴发以来前五个月的病例总数一样多。虽然一些地区的病例数量和死亡人数出现小幅下降，但许多国家仍面临密集传播，上周全球新增病例数量几乎与疫情暴发以来前五个月的病例总数一样多。虽然一些地区的病例数量和死亡人数出现小幅下降，但许多国家仍面临密集传播，而印度的情况令人心碎，疫情的反弹干扰全球经济的恢复进程。

图 18: 欧洲地区单日新增确诊病例 单位:例



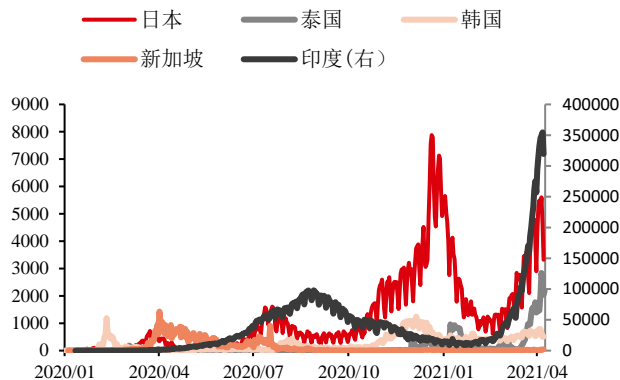
数据来源: Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 美国单日新增确诊病例 单位: 例



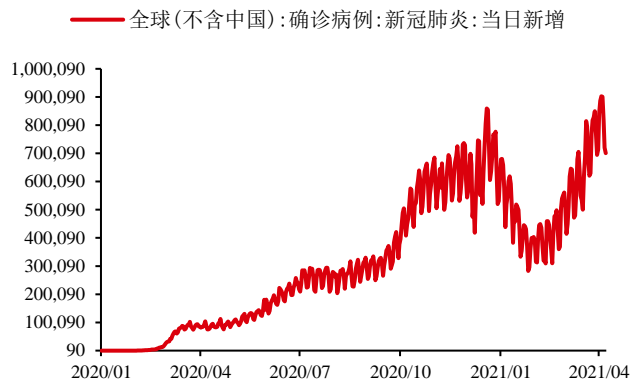
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 亚洲地区单日新增确诊病例 单位:例



数据来源: Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 21: 全球单日新增病例创历史新高 单位:例



数据来源: Wind 华泰期货研究院

第二是拜登加税或对市场风险偏好有所压制, 美国总统拜登提议对于富人加税, 将资本利得税最高提高到 39.6%, 几乎相当于现有最高税率的 2 倍, 资本利得税的大幅增加或会使得投资者大量抛售美股, 短期密切关注美股走势。

第三是新兴市场国家的加息扰动, 4 月 23 日, 俄罗斯央行意外再次加息, 将基准利率上调至 5%, 此前为 4.5%, 预估为 4.75%, 在高通胀的压力下, 新兴市场国家不得不提前加入加息阵营, 根据彭博的预测, 随着通胀压力的逐渐抬升, 未来料有更多的央行步入加息行列; 乌克兰、阿根廷料将在 2021Q2 加息, 智利、秘鲁、马来西亚料将在 2021Q4 加息, 2022Q1 预计加息的国家更多, 包含韩国、菲律宾、印尼、印度以及波兰。

表格 1 彭博预测的主要国家央行利率变动情况 (斜体数据代表对于未来季度的预测情况, 标红代表着市场预期加息)

单位: %

	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
乌克兰	6	6	6	6.4	7	7	7.25	7.1	7.1	7
智利	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.65	0.9	1.15	1.3
阿根廷				38.55	38.65	39.75	38.7	41.5	39.15	37.35
秘鲁	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.3	0.4	0.45	0.65
韩国	0.5		0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.55	0.6	0.65
菲律宾	2.25	2.25	2	2	2	2	2	2.05	2.1	2.15
印尼	4.25	4	3.75	3.55	3.5	3.5	3.5	3.6	3.7	3.8
马来西亚	2	1.75	1.75	1.65	1.65	1.65	1.7	1.75	1.85	1.95
印度	4	4	4	4	3.95	3.95	3.95	4	4.15	4.2
泰国	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.55
波兰	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.15	0.15	0.2
墨西哥	5.11	4.29	4.4	3.85	3.9	3.85	3.9	3.9	3.9	3.95

资料来源: Bloomberg 华泰期货研究院

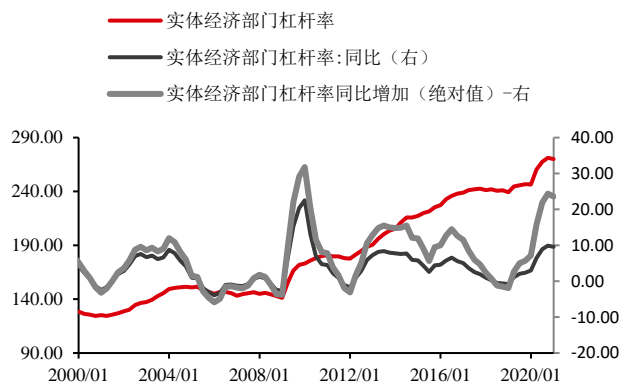


第四是对于美联储提前缩减 QE 的担忧，圣路易斯联储主席布拉德本周一称，当疫苗接种率达到 75% 甚至 80% 时，可就缩减 QE 问题进行讨论，这是美联储高管首度谈及缩减 QE，下周美联储将举行四月份的议息会议，重点关注本次议息会议对于 QE 的表态。

上述四点隐忧对市场风险偏好有所扰动，短期 A 股走势料震荡。

中长期来看，货币政策执行报告中提出稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，坚持稳字当头，不急转弯，把握好政策时度效，处理好恢复经济和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性。完善货币供应调控机制，把好货币供应总闸门。目前社融同比增速、M2 同比增速均已在顶部，历史上，社融同比增速和 M2 同比增速回落时，主要股票指数走势均偏弱，更多把握顺周期行业的结构性机会。

图 22: 实体部门杠杆率已是阶段高点 单位: %



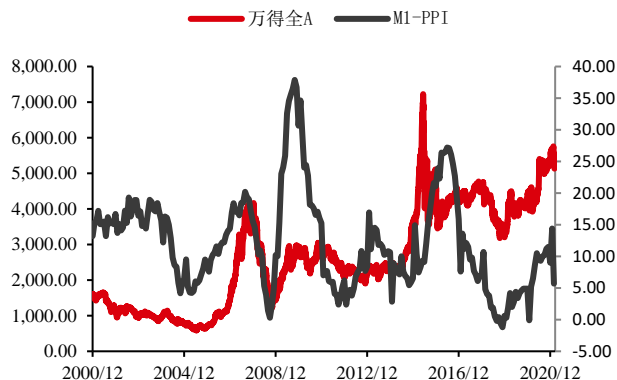
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 社融和 M2 的顶部已现 单位: %



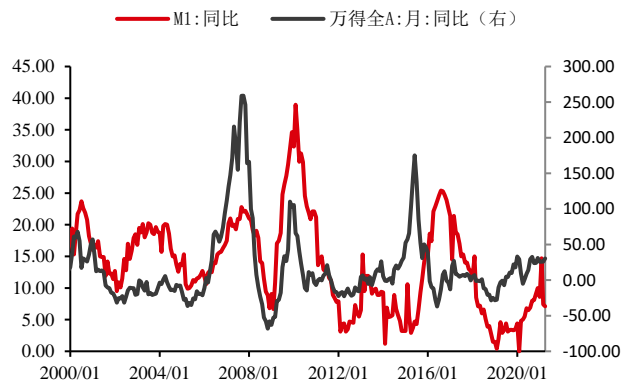
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: M1 和 PPI 之差与 WIND 全 A 走势 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 股票市场中枢在宏观流动性 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com