

大盘股业绩修复，电子行业盈利保持高增速

研究院

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

2024 年上半年，A 股整体业绩承压，但结构上仍有亮点。指数方面，大盘股业绩占优，上证 50 指数在第二季度实现了归母净利润增速的正增长，显示出大盘蓝筹股的稳定性。风格方面，周期风格是唯一实现营收和净利润双重正增长的风格，且边际增速最大；下游、TMT 板块营收和盈利表现较为突出。行业层面，电子、汽车、社会服务、家用电器、通信行业在存量业绩和边际变化上均展现了明显优势。

核心观点

■ 市场分析

2024 年中报显示，上半年 A 股整体营收虽继续下探，但盈利降幅有所收窄，表明市场处于筑底阶段。按板块划分，主板表现出明显的改善信号，单季度净利润增速已转为正值，而创业板、科创板的净利润跌幅进一步扩大。

指数层面，四大指数的盈利累计增速均下滑，大盘股指数业绩韧性较大，上证 50、沪深 300 指数上半年营业收入维持正增长，尤其是上证 50 指数，在第二季度实现了归母净利润增速的正增长，凸显了大盘蓝筹股在市场波动中的稳定性与抗风险能力。四大指数的 ROE 水平随成分股规模递减，具体为：上证 50 (+10.0%) > 沪深 300 (+9.8%) > 中证 500 (+6.9%) > 中证 1000 (+5.3%)。四大指数的 ROE 大致遵循 4 年一个周期的波动规律，2024 年或将开启新一轮周期，ROE 有望迎来触底反弹。

风格方面，周期风格表现突出，是唯一实现营收和净利润双重正增长的风格，且边际增长速率最大，此外，消费风格以 7.7% 的增速领先于其他风格的净利润累计增速。产业链方面，上游、下游和 TMT 板块的营收保持稳健增长，下游、基建和 TMT 在盈利层面展现出积极态势。

具体至行业层面，2024 年上半年，电子、社会服务、汽车、家用电器、机械设备、环保、食品饮料、轻工制造、通信、美容护理及石油石化行业实现了营收和净利润增速的同步提升，反映出这些行业内部增长动力的增强。2024 年二季度，电子、非银金融、有色金属、汽车、基础化工、社会服务、家用电器、通信行业均实现了单季度营收与净利润增速的双重正增长，表现出较强的短期业绩恢复能力。

■ 风险

若国内政策落地不及预期、企业盈利大幅下滑，ROE 见底时间将推迟

目录

策略摘要	1
核心观点	1
中报概述	4
指数业绩	7
宽基指数：上证 50 指数业绩占优	7
风格指数：周期风格盈利正增长	8
产业链指数：上游改善力度较大	9
行业业绩	11
概述	11
上游：有色金属改善利润幅度最大	11
中游：机械设备行业维持净利润正增长	12
下游：食品饮料行业业绩持稳	14
TMT：电子行业业绩持续增长	15
大金融：非银金融行业业绩好转	16

图表

图 1：全 A 营业收入累计同比 单位：%	4
图 2：全 A 归母净利润累计同比 单位：%	4
图 3：全 A 营业收入单季度同比 单位：%	5
图 4：全 A 归母净利润单季度同比 单位：%	5
图 5：全 A 营业收入单季度环比 单位：%	5
图 6：全 A 归母净利润单季度环比 单位：%	5
图 7：四大指数营业收入累计同比 单位：%	7
图 8：四大指数归母净利润累计同比 单位：%	7
图 9：四大指数营业收入单季度同比 单位：%	8
图 10：四大指数归母净利润单季度同比 单位：%	8
图 11：四大指数 ROE (TTM) 单位：%	8
图 12：风格指数营业收入累计同比 单位：%	9
图 13：风格指数归母净利润累计同比 单位：%	9
图 14：风格指数营业收入单季度同比 单位：%	9
图 15：风格指数归母净利润单季度同比 单位：%	9
图 16：产业链指数营业收入累计同比 单位：%	10
图 17：产业链指数归母净利润累计同比 单位：%	10
图 18：产业链指数营业收入单季度同比 单位：%	10
图 19：产业链指数归母净利润单季度同比 单位：%	10
图 20：上游原料营收累计同比 单位：%	12

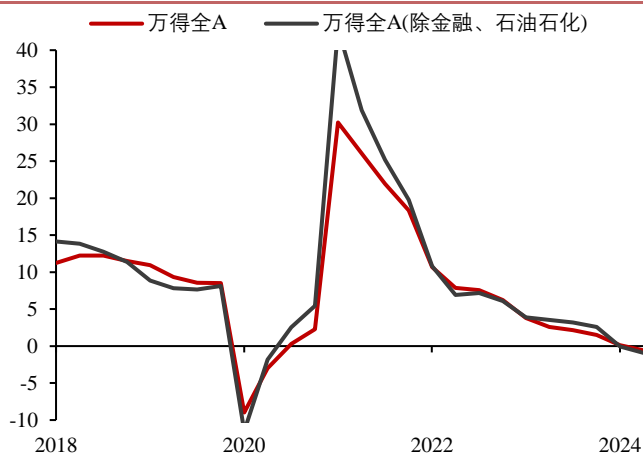
图 21:	上游原料归母净利润累计同比 单位: %.....	12
图 22:	上游原料营收单季度同比 单位: %.....	12
图 23:	上游原料归母净利润单季度同比 单位: %.....	12
图 24:	中游材料营收累计同比 单位: %.....	13
图 25:	中游材料归母净利润累计同比 单位: %.....	13
图 26:	中游制造业营收累计同比 单位: %.....	13
图 27:	中游制造业归母净利润累计同比 单位: %.....	13
图 28:	中游基建营收累计同比 单位: %.....	14
图 29:	中游基建归母净利润累计同比 单位: %.....	14
图 30:	可选消费营收累计同比 单位: %.....	15
图 31:	可选消费归母净利润累计同比 单位: %.....	15
图 32:	必选消费营收累计同比 单位: %.....	15
图 33:	必选消费归母净利润累计同比 单位: %.....	15
图 34:	TMT 营收累计同比 单位: %	16
图 35:	TMT 归母净利润累计同比 单位: %	16
图 36:	TMT 营收单季度同比 单位: %	16
图 37:	TMT 归母净利润单季度同比 单位: %	16
图 38:	大金融营收累计同比 单位: %	17
图 39:	大金融归母净利润累计同比 单位: %.....	17
图 40:	大金融营收单季度同比 单位: %.....	17
图 41:	大金融归母净利润单季度同比 单位: %.....	17

中报概述

全 A 盈利降幅收窄。2024 年中报数据显示，A 股市场上半年整体业绩继续下探，但盈利降幅有所收窄，显示出市场正处于筑底企稳的过程中。2024H1 万得全 A/全 A 除金融和两油的营收同比增速由正转负，分别降至-0.59%/-0.93%。净利润表现分化，全 A 归母净利润累计同比、单季度同比增速降幅均缩小，分别为-3.09%、-1.48%，显示出部分企业的盈利能力正在逐步恢复；但全 A 除金融和两油的净利润累计同比与单季度同比降幅则分别扩大至-6.43%、-6.95%，显示出非能源金融类企业的盈利压力依然较大。

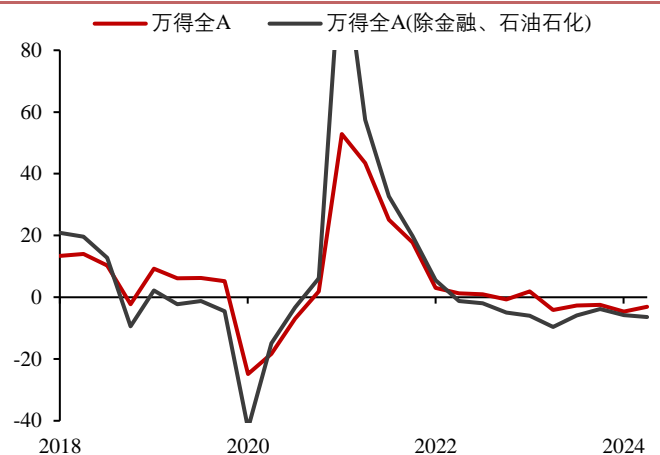
主板净利润回升。具体到各上市板块，业绩分化趋势明显。业绩方面，仅创业板单季度营收同比增速小幅回升，创业板、科创板维持营收累计正增长，二季度主板营业收入增速下降 1.53%至-1.58%。盈利层面，尽管三大板块净利润均为负，主板市场展现出较为积极的改善迹象，单季度增速上升 4.14%，创业板与科创板则面临盈利下滑的挑战，特别是科创板，其盈利降幅高达 26.82%，表现出明显的恶化趋势。

图1： 全 A 营业收入累计同比 | 单位：%



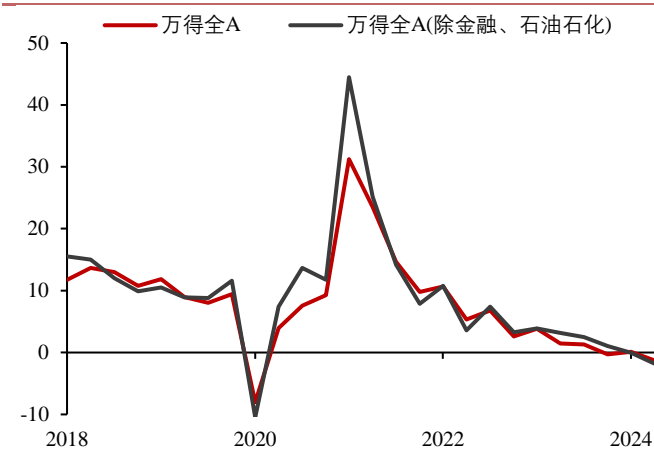
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图2： 全 A 归母净利润累计同比 | 单位：%



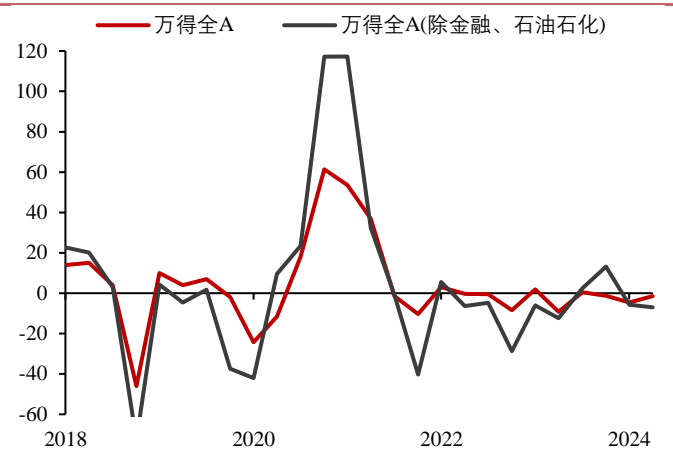
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图3： 全 A 营业收入单季度同比 | 单位：%



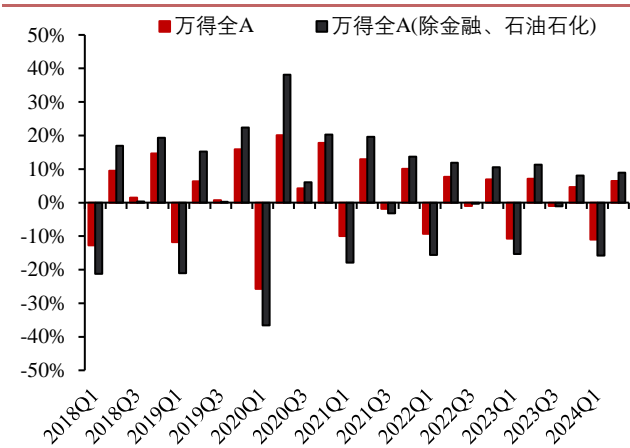
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图4： 全 A 归母净利润单季度同比 | 单位：%



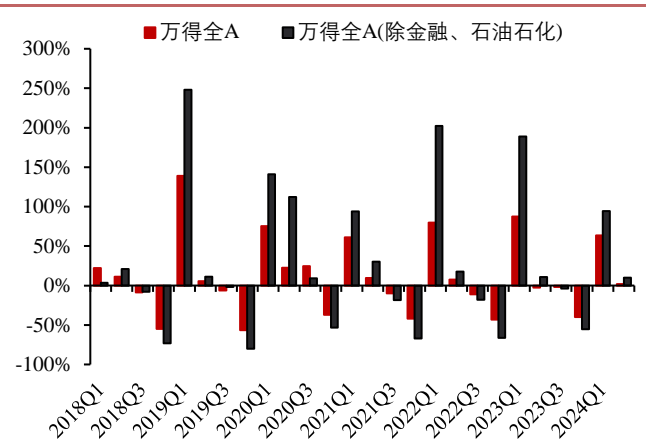
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图5： 全 A 营业收入单季度环比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 全 A 归母净利润单季度环比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

表1： 上市板块营收及归母净利润单季度同比

	主板		创业板		科创板	
	营收同比	净利润同比	营收同比	净利润同比	营收同比	净利润同比
2024Q2	-1.58%	-0.72%	3.11%	-6.09%	1.17%	-36.28%
2024Q1	-0.06%	-4.86%	2.38%	-1.44%	4.62%	-9.46%
2023Q4	-0.46%	2.16%	0.65%	-52.18%	2.19%	-49.58%
2023Q3	0.93%	1.92%	5.90%	-9.59%	7.71%	-36.94%
2023Q2	0.98%	-8.99%	9.14%	-8.53%	6.87%	-31.93%
2023Q1	3.52%	2.76%	11.24%	2.93%	0.10%	-49.44%
2022Q4	1.71%	-8.79%	15.78%	19.82%	20.80%	-30.62%
2022Q3	5.72%	-2.30%	23.97%	28.60%	31.34%	13.22%
2022Q2	5.60%	0.26%	17.59%	10.64%	25.59%	-0.20%

资料来源：Wind 华泰期货研究所

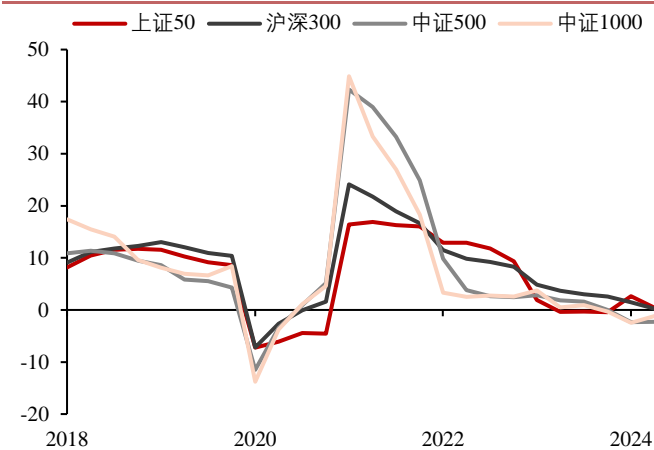
指数业绩

宽基指数：上证 50 指数业绩占优

指数方面，四大期指现货标的指数的单季度营收增速虽普遍下滑，但上证 50 与沪深 300 指数上半年收入仍维持正增长。净利润方面，大盘股指数盈利表现相对突出，其中上证 50 指数在二季度实现了归母净利润增速的正增长（+2.13%），沪深 300 指数的跌幅也较小，仅为-0.21%。相比之下，中证 500 的净利润降幅最大，达到 6.96%。此外，四大指数的盈利累计增速均呈现下降趋势，且随着成分股规模的减小，跌幅逐步扩大，依次为-1.02%、-2.24%、-8.66%和-9.07%。

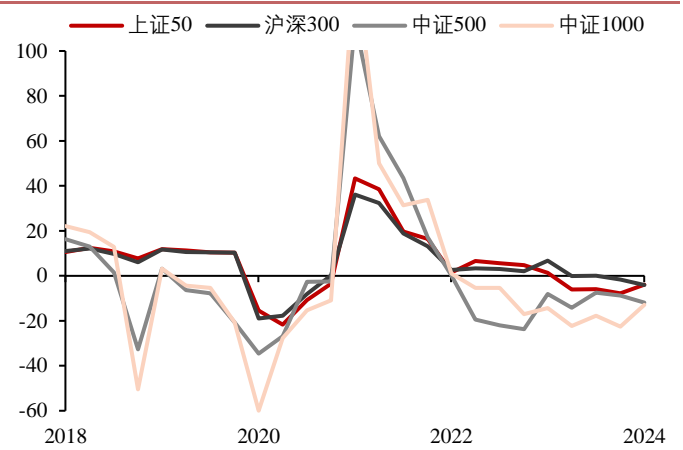
四大指数的 ROE 水平按成分股规模呈递减趋势：上证 50（+10.0%）> 沪深 300（+9.8%）> 中证 500（+6.9%）> 中证 1000（+5.3%）。上证 50 指数的净资产收益率多年来稳定保持在 10%以上，显示出较强且稳定的盈利能力；中证 1000 指数的 ROE 波动较大。本季度四大指数的 ROE 均实现了环比增长，预示着市场活力的逐步恢复，其中中证 1000 的增幅最大（+0.33%）。整体趋势显示，指数的 ROE 大致遵循 4 年一个周期的变化规律，预计 2024 年将迎来新一轮周期，ROE 有望进入见底回升的阶段。

图7： 四大指数营业收入累计同比 | 单位：%



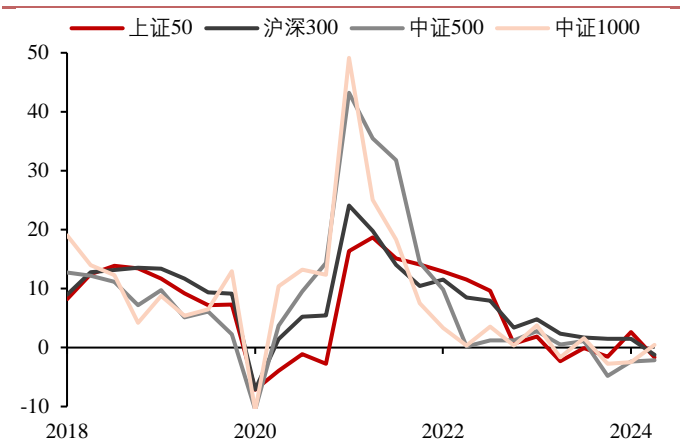
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图8： 四大指数归母净利润累计同比 | 单位：%



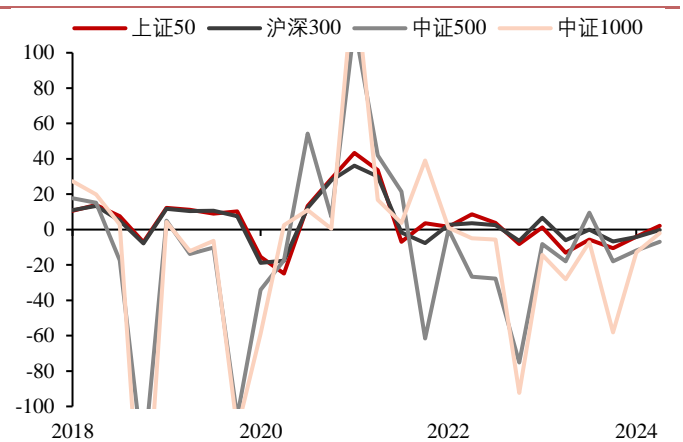
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： 四大指数营业收入单季度同比 | 单位：%



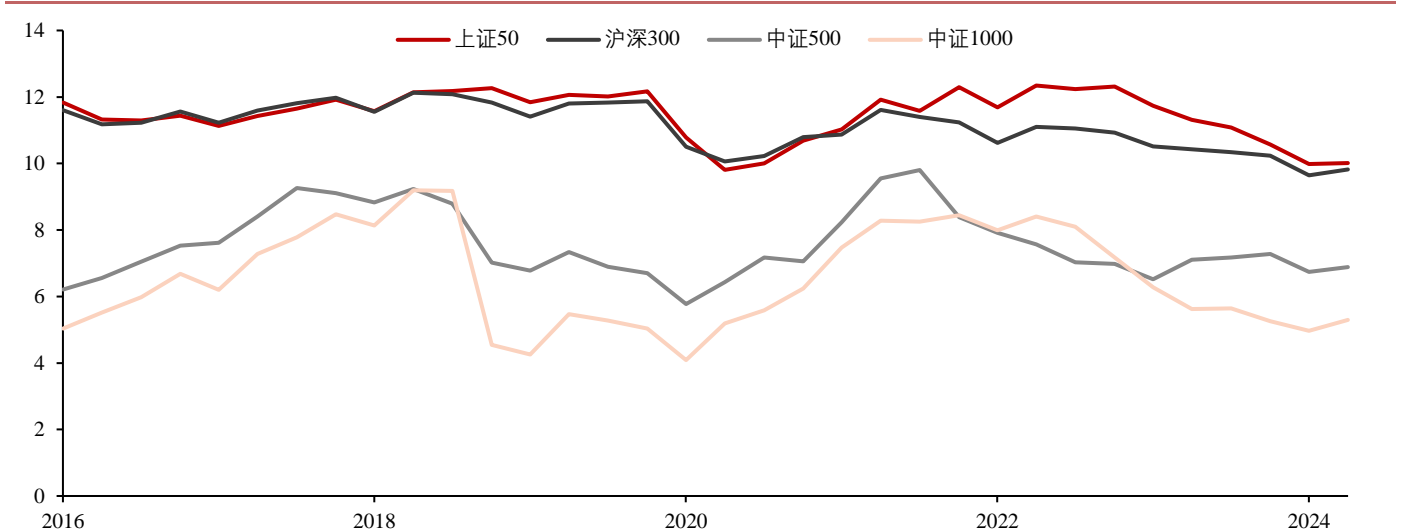
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： 四大指数归母净利润单季度同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： 四大指数 ROE (TTM) | 单位：%



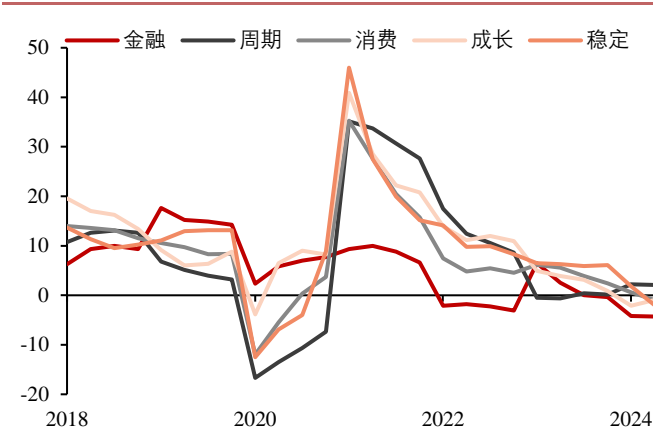
数据来源：Wind 华泰期货研究院

风格指数：周期风格盈利正增长

风格指数方面，上半年风格板块的业绩差异明显。金融、消费、成长和稳定风格的营收同比增速分别录得-4.29%、-0.96%、-0.97%和-2.01%，显示出不同程度的放缓或下滑趋势。周期风格表现突出，其营收同比增速达到 2.09%，成为唯一实现正增长的风格板块。净利润方面，各风格板块的分化更为显著。金融、周期、成长和稳定风格的归母净利润增速分别为-3.66%、1.12%、-26.5%和3.96%，消费风格以 7.66%的增速领先，表明其在成本控制和盈利能力上的显著提升。

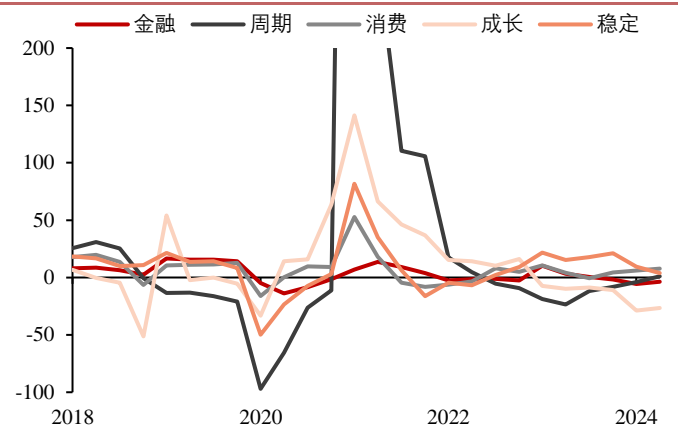
从单季度维度剖析，周期风格不仅在营收上保持了正增长，还在边际盈利改善上展现出强劲的动力。这一积极变化主要得益于前期低基数效应的逐步释放，以及行业周期性复苏的共同作用。

图12： 风格指数营业收入累计同比 | 单位：%



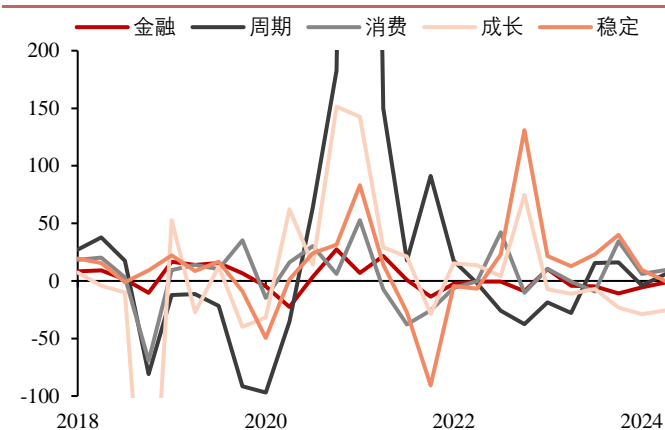
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： 风格指数归母净利润累计同比 | 单位：%



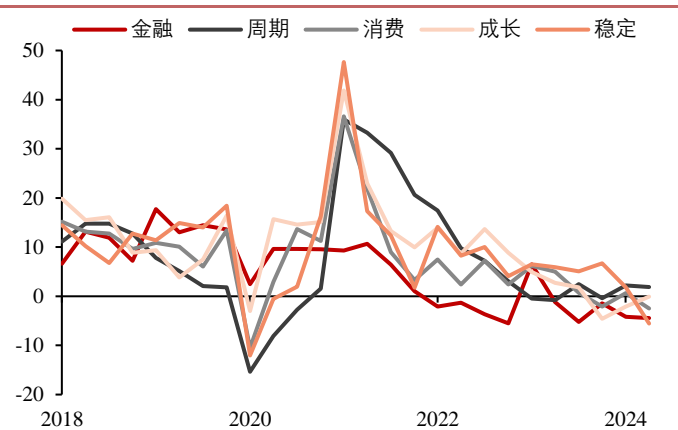
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： 风格指数营业收入单季度同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15： 风格指数归母净利润单季度同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

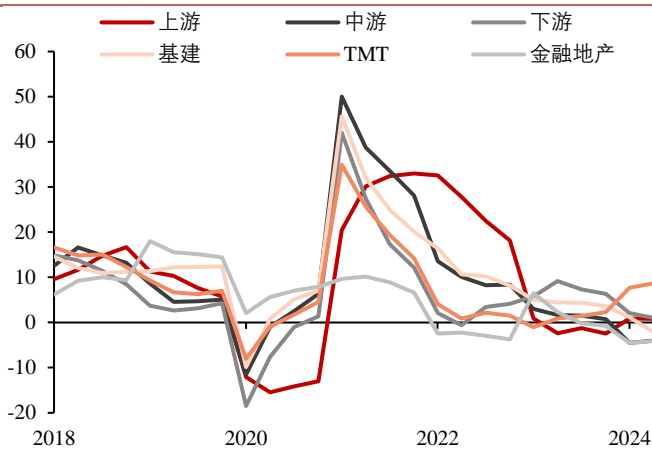
产业链指数：上游改善力度较大

从产业链结构透视，上游与 TMT 领域成为增长亮点，营收实现正增长，而下游与基建领域的增速经历了增长逆转，由正转负。中游产业与金融地产板块则继续面临营收压力，保持了负增长的态势。利润增长方面，2024Q2 的归母净利润增速排序如下：下游>上游>TMT>金融地产>基建>中游。表明了下游行业表现最为强劲，连续八个季度保持

单季度净利润正增长；中游制造业则持续承压，盈利已连续六个季度下滑；TMT 板块虽面临一定挑战，但依然维持正增长态势；基建行业的净利润增速在二季度出现下滑；金融地产板块虽业绩仍下滑，但降幅有所收窄。

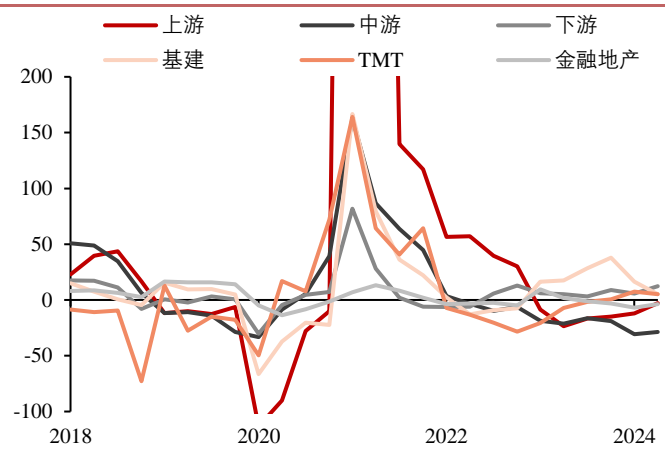
总体而言，2024 年上半年，上游、下游和 TMT 板块的营收保持稳健增长，下游、基建和 TMT 在盈利层面展现出积极态势。

图16： 产业链指数营业收入累计同比 | 单位：%



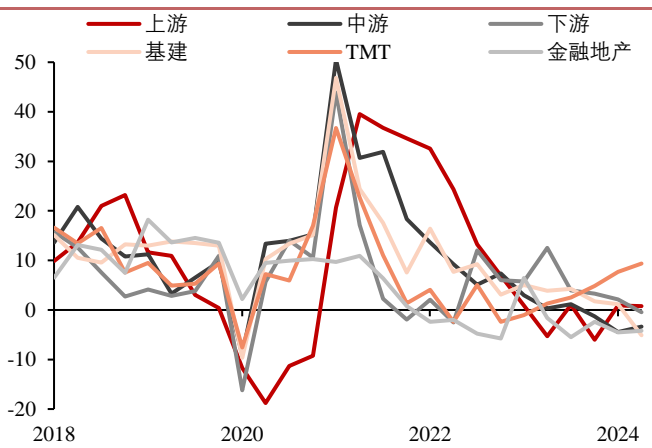
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图17： 产业链指数归母净利润累计同比 | 单位：%



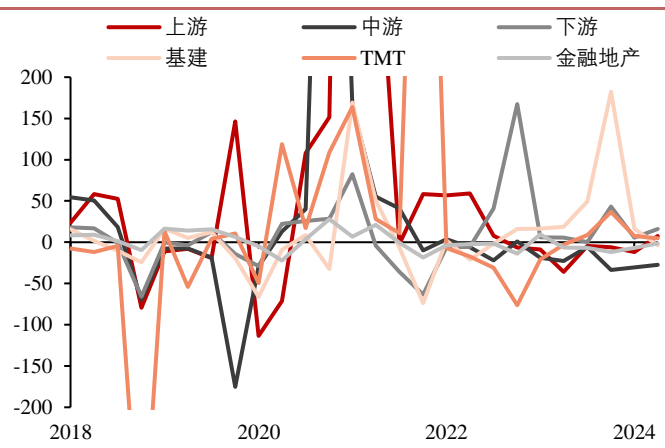
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图18： 产业链指数营业收入单季度同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图19： 产业链指数归母净利润单季度同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

行业业绩

概述

2024 年上半年，多个行业实现了营收和净利润增速的同步增长，包括电子、社会服务、汽车、家用电器、机械设备、环保、食品饮料、轻工制造、通信、美容护理以及石油石化行业，反映出这些行业内部增长动力的增强。

2024 年二季度，部分行业实现了单季度营收和净利润增速的双重正增长，表现出较强的短期业绩回升能力，包含电子、非银金融、有色金属、汽车、基础化工、社会服务、家用电器和通信行业。

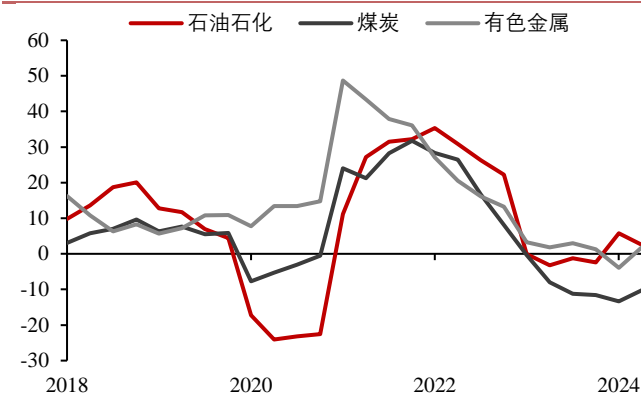
上游：有色金属改善利润幅度最大

营业收入方面，2024 年上半年，石油石化、有色金属两大行业展现出积极的增长势头，均实现了正增长，煤炭行业的营收则从低位逐渐回升。从净利润来看，归母净利润累计同比增速：石油石化 (+11.1%) > 有色金属 (-4.8%) > 煤炭 (-27.3%)。边际变化上，上游行业整体净利润出现回升。其中，石油石化行业保持超过 10% 的高速增长态势；有色金属行业的盈利状况显著改善，展现出强劲的恢复动力；煤炭行业的净利润降幅收窄 8.5 个百分点，显示出积极转变。

从单季度数据来看，上游行业的净利润均实现了增长：有色金属 (+26.6%) > 石油石化 (+11.8%) > 煤炭 (-14.6%)。特别是有色金属行业的净利润增速成功由负转正，并实现了约 60% 的大幅增长，成为行业中的一大亮点。

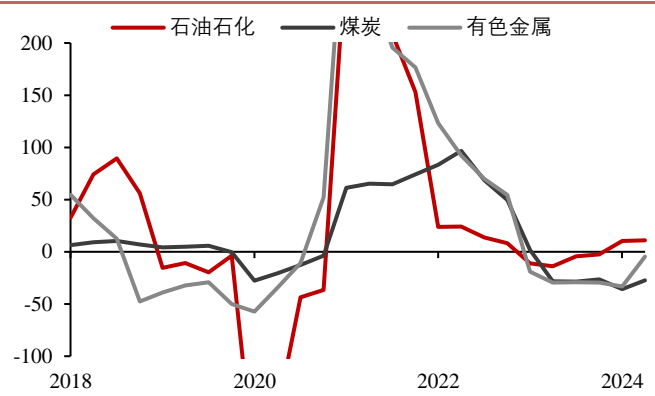
总体来看，上游整体业绩呈现出稳定向好的趋势。石油石化行业继续发挥其优势地位，保持稳健增长；有色金属行业业绩边际改善力度最大。

图20： 上游原料营收累计同比 | 单位：%



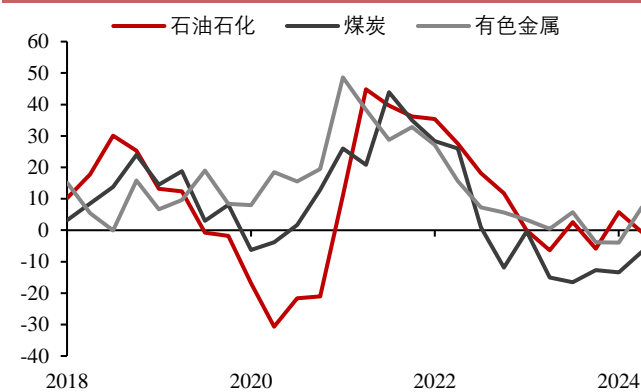
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图21： 上游原料归母净利润累计同比 | 单位：%



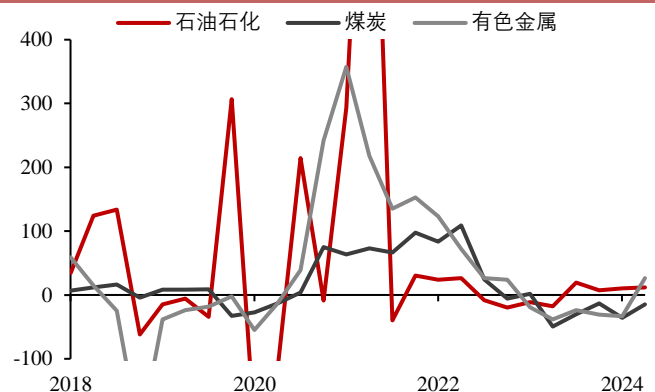
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图22： 上游原料营收单季度同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图23： 上游原料归母净利润单季度同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

中游：机械设备行业维持净利润正增长

中游材料领域，建筑材料、基础化工行业的营收均实现了不同程度的改善，尤其是基础化工行业，实现了由负转正的转变，展现出积极的复苏态势。同时，钢铁、建筑材料行业的归母净利润累计同比增速也同步提升，反映出行业盈利能力的增强。

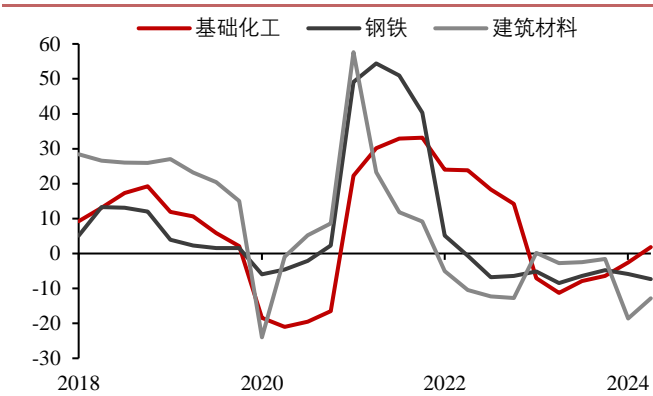
中游制造业方面，机械设备、轻工制造两大板块继续保持营收同比正增长，展现出较强的市场韧性。相较之下，国防军工行业的营收出现下滑，转为负增长，体现出其面临的特定挑战。从净利润角度看，中游制造业整体承受一定盈利压力，多数行业的盈利能力有所下滑，仅轻工制造、机械设备行业保持了净利润的正向增长。

基建板块中，除环保行业外，其余行业的营收与盈利均在上半年出现显著下滑，交通

运输、公用事业、建筑装饰行业的累计营收均呈现负增长，体现了基建领域部分行业的经营压力。环保行业表现突出，其净利润增速提升了0.68个百分点至11.1%，成为基建板块中的增长亮点。此外，公用事业、交通运输行业的净利润累计同比增速分别为16.9%和11.7%，仍处在较高水平。而建筑装饰行业的归母净利润则滑落至-10.4%。

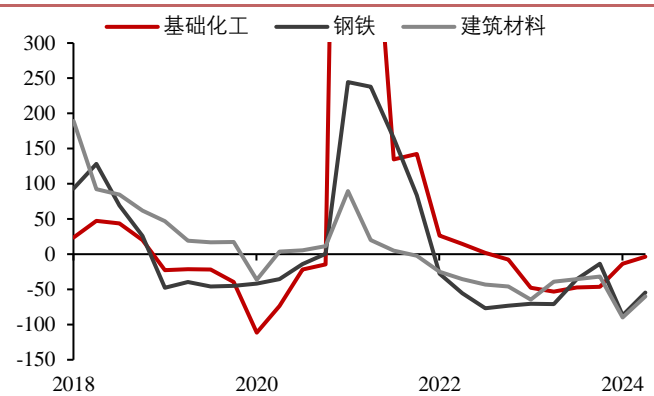
总体而言，中游材料领域的盈利能力有所增强，但均为负增长；机械设备、轻工制造行业表现坚挺，营收和净利润持续增长；基建板块的经营压力较大，环保行业成为其中的亮点。

图24： 中游材料营收累计同比 | 单位：%



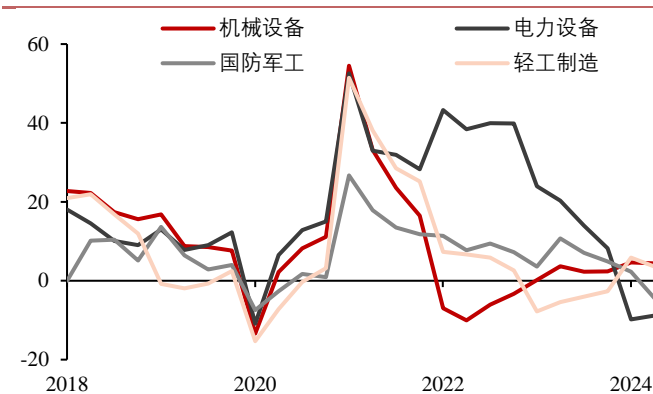
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图25： 中游材料归母净利润累计同比 | 单位：%



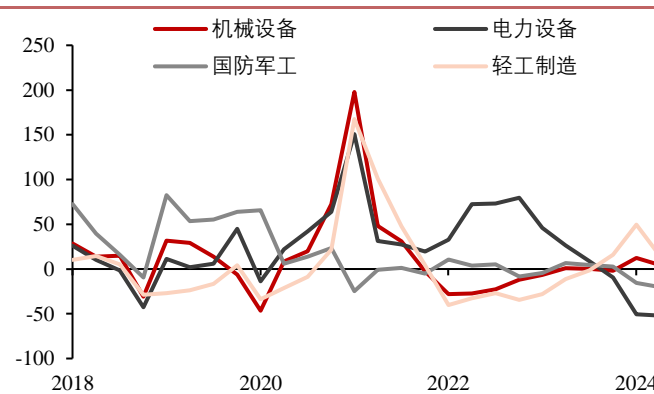
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图26： 中游制造业营收累计同比 | 单位：%



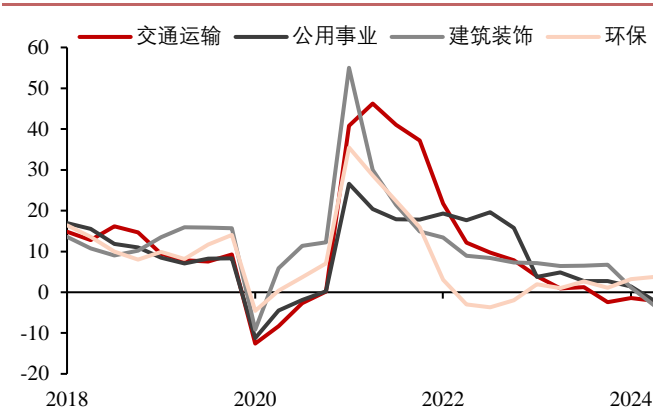
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图27： 中游制造业归母净利润累计同比 | 单位：%



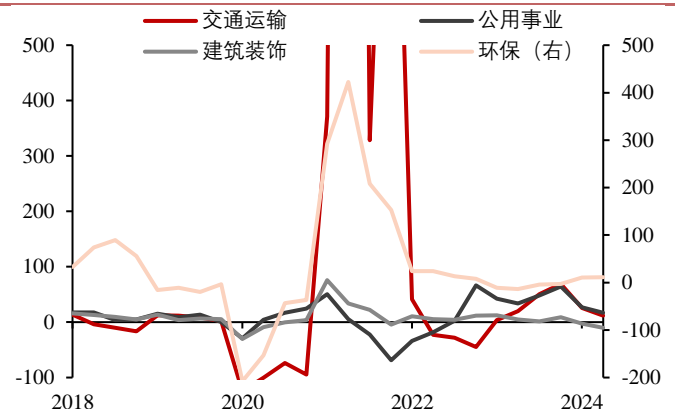
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图28： 中游基建营收累计同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图29： 中游基建归母净利润累计同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

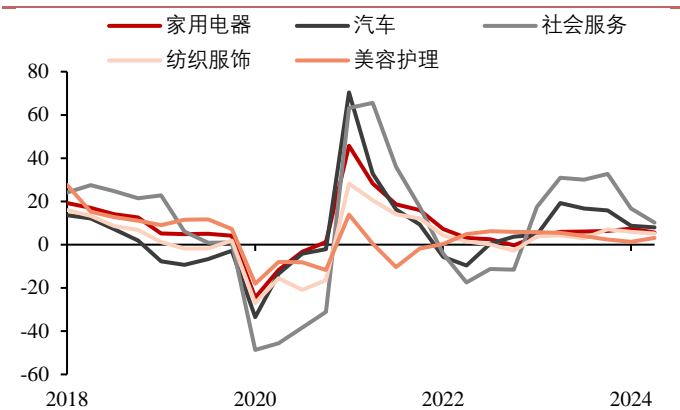
下游：食品饮料行业业绩持稳

可选消费领域，各行业累计营收增速均实现正增长，表现强弱依次为：社会服务（+10.2%）> 汽车（+8.0%）> 家用电器（+5.6%）> 纺织服饰（+5.1%）> 美容护理（+3.1%）。净利润方面，仅社会服务、汽车行业的归母净利润累计同比增速有所扩大，而纺织服饰行业的净利润增速跌破0轴。

必选消费方面，食品饮料行业的营收虽有所下滑，但仍保持正增长；医药生物、农林牧渔和商贸零售的营收均为负增长。净利润层面，农林牧渔行业自2023年三季度以来显著反弹，2024年上半年净利润增速达到173.7%；食品饮料行业净利润保持稳定，增速维持在14%左右；医药生物、商贸零售行业净利润为负增长，但医药生物行业有一定改善。

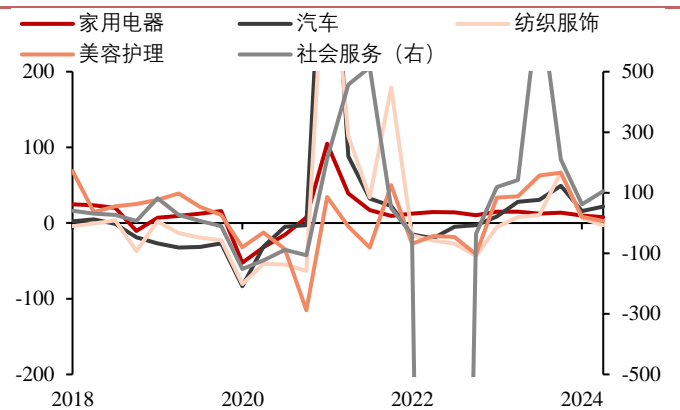
总体而言，社会服务、汽车行业表现突出，营收和净利润均实现增长；食品饮料行业较为稳定，尽管营收和净利润有所下降，但仍保持正增长；纺织服饰、商贸零售业绩相对较弱，呈现负增长。

图30： 可选消费营收累计同比 | 单位：%



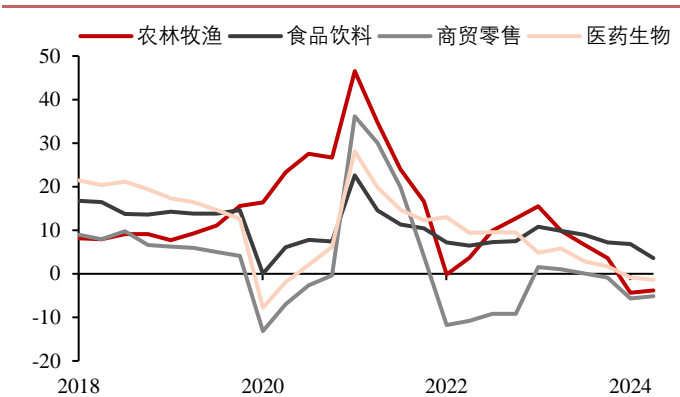
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图31： 可选消费归母净利润累计同比 | 单位：%



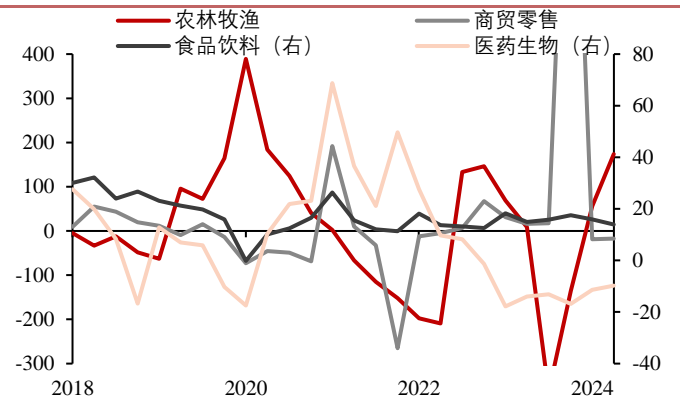
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图32： 必选消费营收累计同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图33： 必选消费归母净利润累计同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

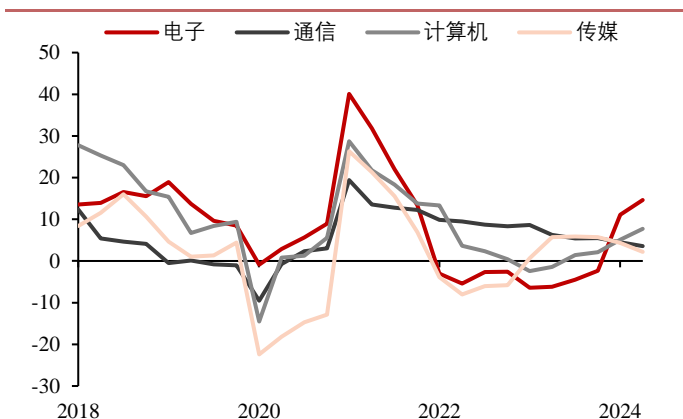
TMT：电子行业业绩持续增长

TMT 板块内，各行业营业收入累计增长率均为正，其中电子行业表现尤为突出，展现出强劲的营收增长动力。净利润累计增速方面，呈现分化格局：电子（+54.2%）>通信（+6.8%）>传媒（-30.8%）>计算机（-39.2%）。尽管电子行业归母净利润累计增速略有放缓，但仍维持在 54%的高位；计算机行业净利润实现了显著改善，从原先的-76.6%大幅回升至-16.0%，显示出积极的边际变化。

单季度来看，电子行业的营业收入增长进一步加速，达到 17.5%，同时在第二季度，其净利润增速也高达 42%，持续在 TMT 板块中保持领先地位，成为推动整个板块业绩增长的重要力量。

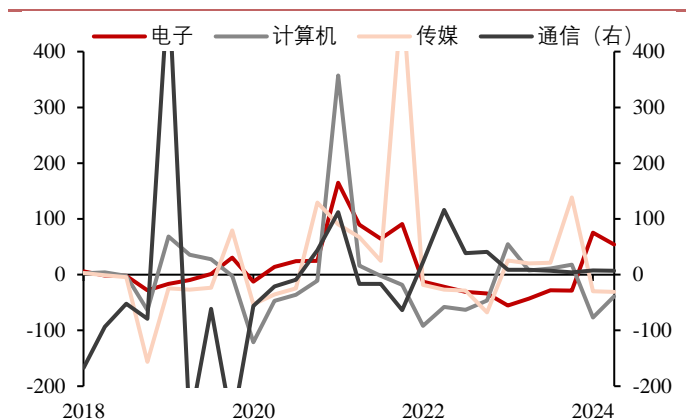
整体来看，电子行业业绩持续增长，展现出强劲的市场竞争力和发展潜力；传媒行业面临业绩支撑减弱的困境，营收与净利润均出现下滑；计算机行业呈现出业绩边际改善的积极信号，有望逐步走出低谷。

图34： TMT 营收累计同比 | 单位：%



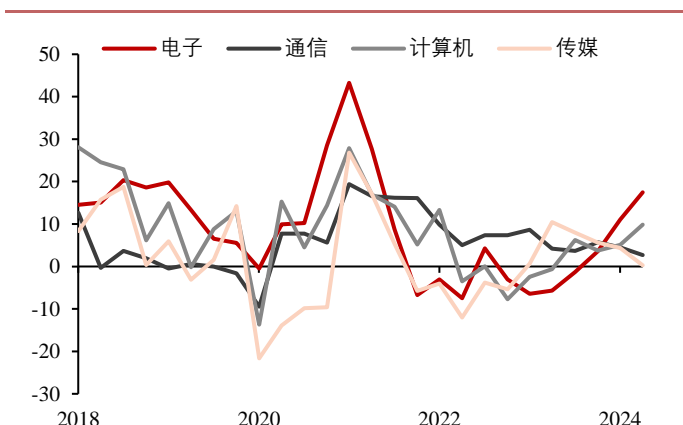
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图35： TMT 归母净利润累计同比 | 单位：%



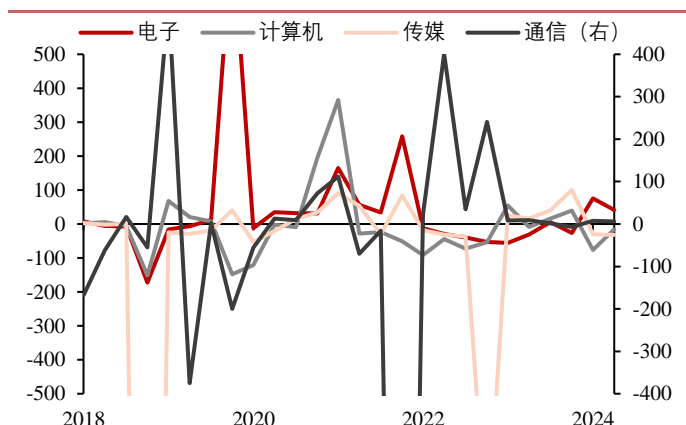
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图36： TMT 营收单季度同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图37： TMT 归母净利润单季度同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

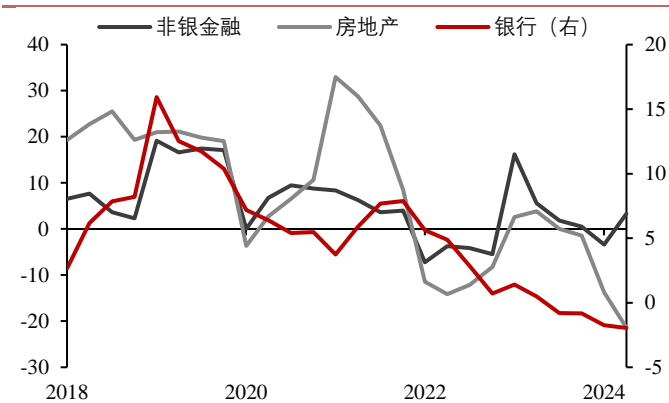
大金融：非银金融行业业绩好转

大金融领域内呈现业绩分化态势，银行、房地产行业的营收环境依旧严峻，尤其是房地产板块尤为艰难，其营收累计降幅已扩大至-21.4%，凸显了行业面临的挑战加剧。相较之下，非银金融行业展现出了强劲的复苏势头，营收实现反转，累计营收增速达到3.3%，显示出行业回暖的迹象。

净利润层面，非银金融行业改善更为明显，单季度净利润激增至 20%，累计净利润增速趋近于正增长；银行业虽然面临营收压力，但其净利润表现仍展现了一定韧性，单季度净利润增长率为 1.5%，归母净利润累计同比呈现小幅增长 (+0.4%)；地产行业压力进一步加大，净利润状况不容乐观，H1 和 Q2 净利润降幅分别急剧扩大至-139.2%和-160.5%。

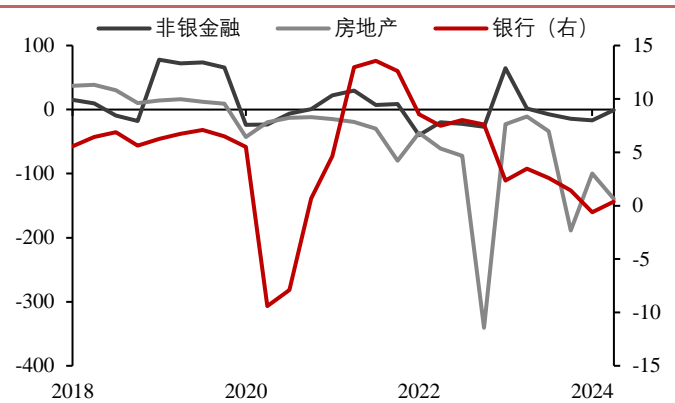
整体来看，非银金融行业全面向好，业绩显著改善；银行业在营收受压的背景下，净利润依然维持正增长；而房地产行业持续承压，还处在寻底阶段。

图38： 大金融营收累计同比 | 单位：%



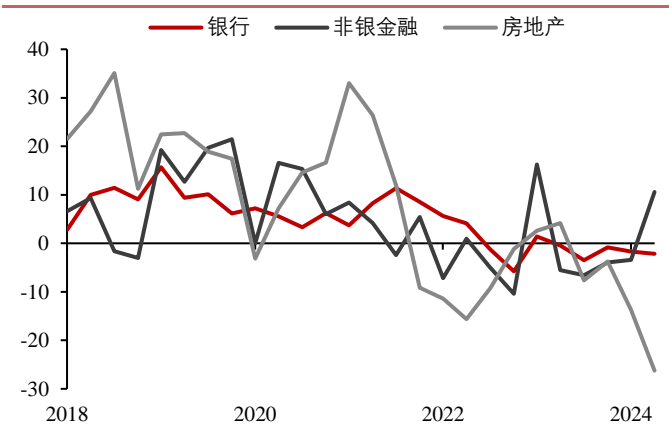
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图39： 大金融归母净利润累计同比 | 单位：%



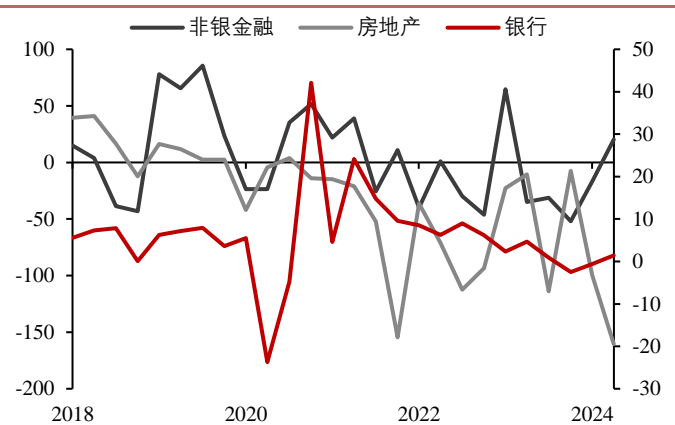
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图40： 大金融营收单季度同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图41： 大金融归母净利润单季度同比 | 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利。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

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com