

A 股 2024 一季报及 2023 年报解读及后市投资展望

核心观点：

- **全部 A 股：**（1）2024Q1 全部 A 股、全部 A 股非金融、全部 A 股非金融石油石化营业收入累计同比增速分别为 0.16%、0.56%、0.02%，均实现了正增长，但增速分别较 2023 年下降 1.32 个百分点、1.19 个百分点、2.53 个百分点。2024Q1 全部 A 股、全部 A 股非金融、全部 A 股非金融石油石化归母净利润累计同比增速分别为-4.74%、-5.44%、-5.96%，均为负增长，且增速较 2023 年分别回落 2.04pct、1.68pct、1.69pct。（2）宽基指数：综合来看，当前上证 50 指数业绩最稳定，营收、净利润增速均呈上升趋势；而创业板指归母净利润增速最高，景气度呈上升趋势；中证 1000 指数归母净利润增速改善幅度最大。
- **行业业绩亮点：**（1）上游资源：2024Q1，石油石化、基础化工的营收累计同比增速、归母净利润累计同比增速均较 2023 年增速环比上升。二级细分行业中贵金属、特钢、橡胶等归母净利润增速较高，业绩改善幅度较大。（2）中游制造：2024Q1，仅机械设备的营收增速和归母净利润增速环比改善，主要受大规模设备更新计划带动。细分行业中，2024Q1，专用设备、轨交设备、自动化设备的归母净利润增速均高于 20%，商用车、汽车零部件归母净利润增速分别为 55.86%、48.98%，业绩表现相对较好。（3）下游消费：2024Q1，社会服务（61.69%）、农林牧渔（56.20%）、轻工制造（49.41%）、食品饮料（15.96%）、家用电器（9.87%）、美容护理（8.18%）、纺织服饰（6.27%）均实现归母净利润增长。从边际变化来看，2024Q1 农林牧渔、轻工制造、医药生物归母净利润增速较 2023 年有所改善。（4）金融地产：2024Q1 银行业、非银金融行业的业绩增速整体较 2023 年环比下降；房地产行业营收和归母净利润分别同比下降 13.72%、99.58%，但归母净利润增速降幅较 2023 年有所收窄。（5）科技板块：2024Q1，电子和通信分别同比增长 75.07%、7.48%，增速较 2023 年环比分别上升 103.55pct、3.17pct。综合来看，通信行业业绩表现最好，而电子行业景气度改善幅度最大。（6）基础设施：公用事业行业业绩保持稳定，归母净利润增速维持较高水平；环保行业业绩改善幅度较大，景气度上行。
- **行情回顾与展望：**（1）由于盈利下降，大盘指数年初至今的行情主要靠估值拉升。截至 4 月 30 日，全 A 的 PE(TTM)估值自 2023 年末的 16.67x 上升至 17.13x，当前估值处于历史中低水平。展望后市，A 股震荡向上可能性较高，且以结构性行情为主。（2）行业层面，综合考虑业绩和估值，未来投资价值按顺序依次是：第一梯队，有望实现业绩与估值双击的电子、社会服务、轻工制造、公用事业、交通运输、环保、石油石化；第二梯队，业绩稳定，但估值有望提升的食品饮料、汽车、机械设备、家用电器、美容护理、通信、纺织服饰；第三梯队，业绩增速低但改善幅度较大的医药生物、基础化工等行业，关注政策对房地产的催化效果。同时，随着行业内业绩表现分化程度加剧，需要更多关注行业内细分板块的差异。
- **风险提示：**财报业绩统计偏差风险，海外货币政策不确定风险，国内政策不及预期风险。

分析师

杨超

☎：010-80927696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

分析师助理：周美丽

相关研究

2024-04-30，2024 年 4 月中央政治局会议明晰 A 股投资主线
2024-04-26，穿越不确定性，成长或开启与红利轮动行情
2024-04-23，2024Q1 公募基金持仓分析：上游资源板块与高股息资产配置价值抬升
2024-04-23，2024Q1 公募基金持仓分析：上游资源板块与高股息资产配置价值抬升
2024-04-20，“公募基金交易费用管理规定落地”加速优化行业格局
2024-04-16，证监会退市新规点评：“良币驱逐劣币”长期利好 A 股市场
2024-4-13，新“国九条”引领资本市场高质量发展
2024-04-02，二季度港股市场投资展望：等风来
2024-04-01，二季度 A 股市场投资展望：红利与成长轮转策略
2024-3-22，AI 热潮冷思考：经历泡沫，破而后立？
2024-03-21，美联储谨慎偏鸽，全球权益市场受益
2024-03-16，“良币驱逐劣币”行为分析：A 股上市公司增持回购分红
2024-03-16，投资视角下“新质生产力”解读
2024-03-16，3 月 15 日证监会发布四项“两强两严”政策文件解读：切实推动资本市场高质量发展
2024-03-05，2024 年政府工作报告核心要点解读：利好 A 股哪些主题和行业？
2024-03-04，历次 A 股估值底回顾：低估值策略投资有效性
2024-03-04，AH 股溢价分析及未来走势展望
2024-02-28，日股创新高后如何演绎
2024-02-08，A 股市场是否仍会延续高股息策略？

目 录

一、A 股整体业绩分析	3
（一）全部 A 股	3
（二）宽基指数	6
（三）行业指数	6
二、二级细分行业业绩分析	9
（一）上游资源	9
（二）中游制造	11
（三）下游消费	13
（四）金融地产	16
（五）科技板块	17
（六）基础设施	19
三、行情回顾与展望	20
（一）A 股大盘	20
（二）行业层面	21
四、风险提示	23

一、A 股整体业绩分析

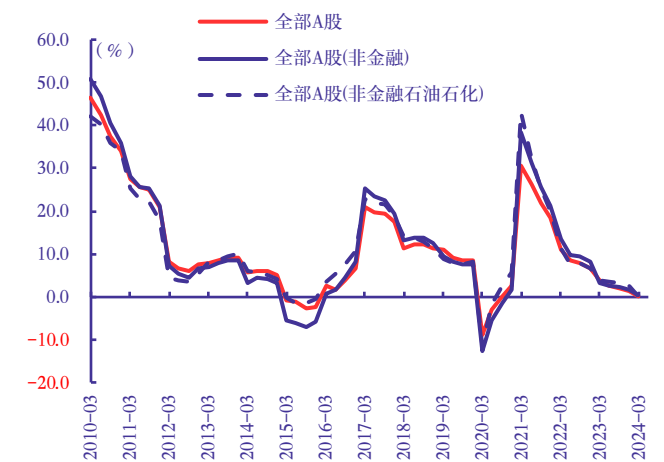
(一) 全部 A 股

从收入端来看，2023 年全部 A 股、全部 A 股非金融、全部 A 股非金融石油石化营业收入累计同比增速分别为 1.48%、1.74%、2.55%，较 2023 三季报分别下降 0.66pct、0.70pct、0.57pct；2024Q1 全部 A 股、全部 A 股非金融、全部 A 股非金融石油石化营业收入累计同比增速分别为 0.16%、0.56%、0.02%，均实现了正增长，但 2024Q1 营收增速均较 2023 年整体增速有所回落，降幅分别为 1.32pct、1.19 pct、2.53 pct。如图 1 所示。

从单季度看，2023Q4 全部 A 股、全部 A 股非金融、全部 A 股非金融石油石化的营业收入单季度同比增速分别为-0.34%、-0.13%、1.01%，较 2023Q3 分别下降 1.67pct、2.33pct、1.48pct；全部 A 股、全部 A 股非金融的 2024Q1 营收增速分别较 2023Q4 单季度有所上升，分别上升 0.50pct、0.69pct，而全部 A 股非金融石油石化则下降 1.00 个百分点。如图 2 所示。

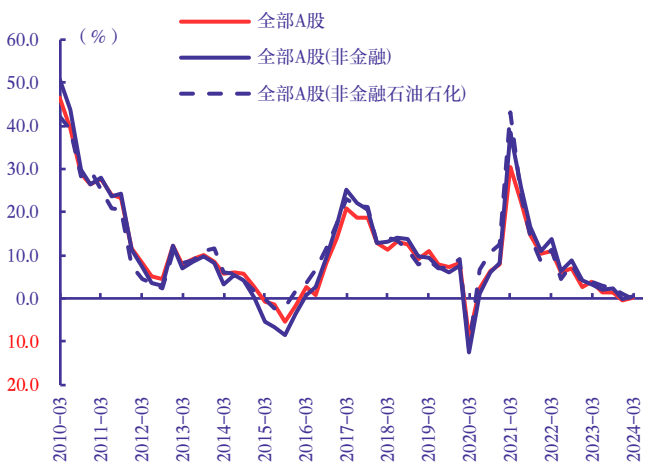
A 股营收增速呈下降趋势，底部特征明显，尤其是非金融石油石化板块，表明需求端增速仍在放缓。4 月 30 日，中央政治局会议对当前我国经济形势的判断是：“经济持续回升向好仍面临诸多挑战，主要是有效需求仍然不足，企业经营压力较大，重点领域风险隐患较多，国内大循环不够顺畅，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升。但我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，开局良好、回升向好是当前经济运行的基本特征和趋势。”

图1：A 股营业收入累计同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：A 股营业收入单季度同比增速



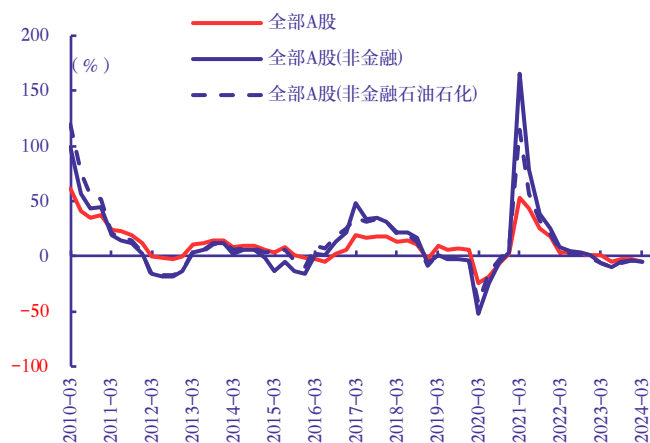
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从利润端来看，2023 年全部 A 股、全部 A 股非金融、全部 A 股非金融石油石化归母净利润累计同比增速分别为-2.70%、-3.76%、-4.27%，分别较 2023 三季报增速上升 0.17pct、1.73pct、1.93pct；2024Q1 全部 A 股、全部 A 股非金融、全部 A 股非金融石油石化归母净利润累计同比增速分别为-4.74%、-5.44%、-5.96%，均为负增长，且 2024Q1 较 2023 年归母净利润累计同比增速分别回落 2.04pct、1.68pct、1.69pct。如图 3 所示。

从单个季度看，2023Q4 全部 A 股、全部 A 股非金融、全部 A 股非金融石油石化的归母净利润单季度同比增速分别为-1.76%、9.30%、10.98%，分别较 2023Q3 下降 2.08pct、上升 5.77pct、上升 8.88pct；2024Q1 单季度较 2023Q4 的增速分别回落 2.97pct、14.74pct、16.94pct。如图 4 所示。

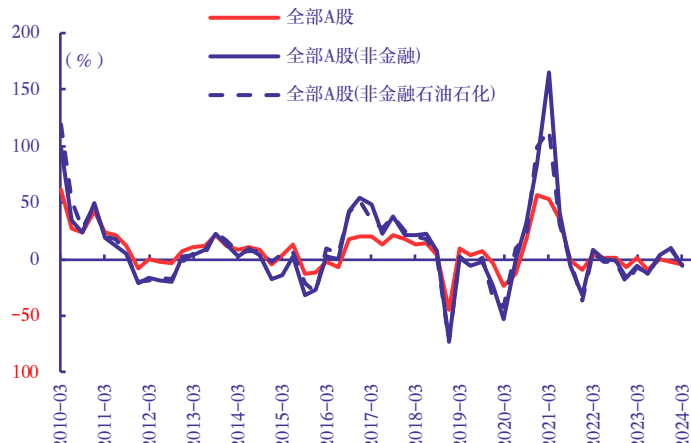
2023 年四季度 A 股非金融、非金融石油石化板块净利润增速提升幅度较大，但 2024Q1 并未延续上涨趋势。2024 年一季度，A 股净利润增速转而降，业绩压力增大，尤其是非金融石油石化板块。

图3: A股归母净利润累计同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: A股归母净利润单季度同比增速



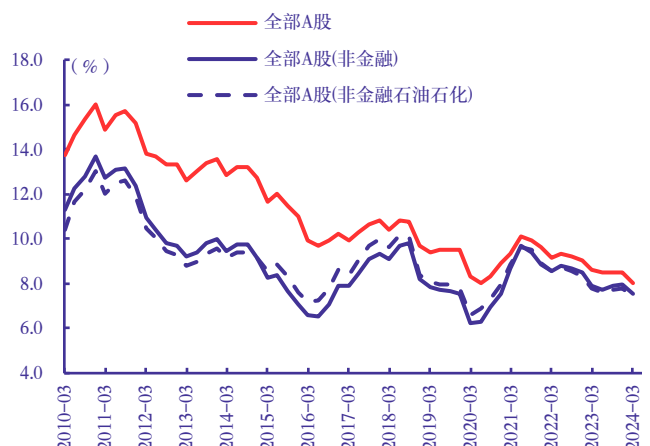
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从盈利能力来看, A股盈利能力呈下降趋势, 2023Q4全部A股、全部A股非金融、全部A股非金融石油石化 ROE(TTM)分别为 8.47%、7.94%、7.80%, 分别较 2023Q3 下降 0.05pct、上升 0.06pct、上升 0.08pct。2024Q1 全部A股、全部A股非金融、全部A股非金融石油石化 ROE(TTM)分别为 8.04%、7.56%、7.42%, 分别较 2023 年下降 0.43pct、0.39pct、0.39pct。如图 5 所示。

从销售净利率(TTM)来看, 2023Q4 全部A股、全部A股非金融、全部A股非金融石油石化分别为 7.82%、5.05%、5.16%, 分别较 2023Q3 上升 0.01pct、0.04pct、0.03pct。2024Q1 全部A股、全部A股非金融、全部A股非金融石油石化分别为 7.79%、4.99%、5.10%, 分别较 2023 年下降 0.04pct、0.06pct、0.07pct。如图 6 所示。

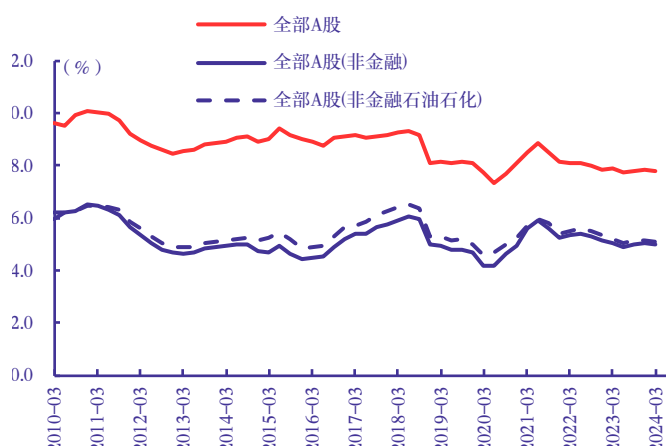
2024Q1, A股盈利能力未延续 2023Q4 的增长趋势。拉长时间来看, 2021Q2 为本轮 A股净资产收益率(TTM)的峰值, 随后 A股盈利能力缓慢下降; 销售净利率(TTM)也自 2021Q2 达到峰值后缓慢下降。

图5: A股净资产收益率 ROE(TTM)(整体法)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: A股销售净利率(TTM)(整体法)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

根据杜邦分析法, 2023 年全部 A股非金融石油石化的净资产收益率、销售净利率、总资产周转率、权益乘数均较 2022 年下降, 净资产收益率下降 0.5483pct, 降幅达 6.6%, 其中销售净利率贡献最大, 其降幅达 3.2%。如表 1 所示。

2024Q1 全部 A股非金融石油石化的净资产收益率、销售净利率、总资产周转率、权益乘数均较 2023Q1 年下降, 净资产收益率下降 0.2282pct, 降幅达 10.6%, 销售净利率贡献最大, 其降幅达 5.4%。根据 2023 年报和 2024 一季报, 盈利能力下降均是全部 A股非金融石油石化净资产收益率请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

下降的最大原因。

表1：全部 A 股（非金融石油石化）净资产收益率 ROE 拆解

全部 A 股(非金融石油石化)	2022	2023Q1	2023H1	2023Q3	2023	2024Q1
净资产收益率 ROE(平均)(%)	8.3329	2.1606	4.5222	6.8417	7.7846	1.9324
销售净利率(%)	5.3376	6.1007	6.1291	6.1314	5.1653	5.7719
总资产周转率(次)	0.6182	0.1386	0.2910	0.4433	0.6035	0.1338
权益乘数	2.4500	2.4454	2.4604	2.4355	2.4012	2.3912

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从利润表来看，2023 年报中，全部 A 股非金融石油石化的归母净利润为 26355.64 亿元，简单计算下，同比微增 1.97%。其营业收入同比增长 4.15%，营业成本同比增长 4.29%，毛利同比增长 3.52%，归母净利润增速低于营收增速的原因主要是费用和税金增长较快。其中，研发费用增长了 11.73%、销售费用增长了 9.09%、管理费用增长了 5.39%，上述三类费用 2023 年合计 53433.47 亿元，对盈利的影响较大。如表 2 所示。

2024 年一季报中，全部 A 股非金融石油石化的归母净利润为 6784.72 亿元，同比下降 4.02%，上年同期为 7069.01 亿元。一方面营业收入、营业成本、税费增速均放缓，营业收入增长 1.14%，营业成本增长 0.82%，毛利增长 2.52%。另一方面，资产减值损失、信用减值损失计提量较上年同期大幅增长，损失分别较 2023Q1 增长 11.61%、15.07%，公允价值变动净收益、投资净收益大幅下降，分别较 2023Q1 下降 125.10%、18.21%，上述四项 2024Q1 合计为 207.55 亿元，较 2023Q1 减少 547.91 亿元，拖累全部 A 股非金融石油石化的归母净利润快速下降。

表2：全部 A 股（非金融石油石化）利润表拆解

单位：亿元	2022 年	2023 年	累计同比增速	2023Q1	2024Q1	累计同比增速
营业收入	549,409.98	572,225.71	4.15%	128,791.86	130,254.33	1.14%
营业成本	452,507.51	471,917.85	4.29%	106,437.84	107,335.90	0.84%
毛利	96,901.04	100,307.86	3.52%	22,354.02	22,918.43	2.52%
税金及附加	5,742.79	6,162.45	7.31%	1,337.41	1,402.41	4.86%
销售费用	17,481.70	19,070.43	9.09%	4,192.56	4,434.39	5.77%
管理费用	18,182.33	19,163.08	5.39%	4,299.57	4,466.39	3.88%
财务费用	5,104.24	5,064.64	-0.78%	1,438.28	1,355.29	-5.77%
研发费用	13,604.04	15,199.96	11.73%	2,919.42	3,114.62	6.69%
资产减值损失	-5,217.24	-5,053.96	3.13%	-285.10	-318.20	-11.61%
信用减值损失	-2,610.11	-2,596.33	0.53%	-240.86	-277.15	-15.07%
公允价值变动净收益	-372.05	182.14	148.95%	229.42	-57.58	-125.10%
投资净收益	4,962.95	4,511.92	-9.09%	1,051.99	860.47	-18.21%
其他收益	3,059.61	3,787.22	23.78%	679.20	885.55	30.38%
营业利润	37,563.23	37,360.10	-0.54%	9,768.52	9,396.56	-3.81%
利润总额	37,141.16	37,152.51	0.03%	9,789.06	9,384.13	-4.14%
所得税	7,860.61	7,593.12	-3.40%	1,944.90	1,865.74	-4.07%
净利润	29,281.53	29,559.40	0.95%	7,844.17	7,518.39	-4.15%
归母净利润	25,845.85	26,355.64	1.97%	7,069.01	6,784.72	-4.02%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

注：累计同比增速通过采用两期数据直接计算而得，与真实累计同比增速有一定误差。

(二) 宽基指数

选取全 A、上证 50 指数等八大宽基指数来分析业绩走势。从收入端来看，2023 年报，除上证 50 指数外，其余指数营收增速均为正，其中，科创 50、创业板指的营收增速分别为 10.61%、10.11%，增速领先于其他指数。但 2023 年报所有指数营收累计同比增速均较 2023 三季报下降。2024Q1，全 A、上证 50 指数、深证成指、沪深 300 指数的营收累计同比增速分别为 0.11%、2.63%、1.99%、1.47%，其余指数营收增速均为负；与 2023 年报相比，2024Q1 仅上证 50 指数指数的营收增速环比上升，分别上升 3.04pct、0.14pct，其余指数营收增速均环比下降，表明需求端仍然承压。

从利润端来看，2023 年报，仅创业板指的归母净利润实现正增长，增速为 1.39%，其余指数归母净利润增速均为负；与 2023 三季报相比，仅全 A 指数的增速环比上升，自-2.64%上升 0.16pct 至-2.48%，其余指数的归母净利润增速均下降。2024Q1，仅创业板指的归母净利润实现正增长，增速为 5.78%，其余指数归母净利润增速均为负；与 2023 年报相比，2024Q1 上证 50 指数、创业板指、中证 1000 指数的净利润增速均有所改善，分别上升 3.86pct、4.39pct、9.75pct。如表 3 所示。

考虑基数效应的影响，综合来看，当前上证 50 指数业绩最稳定，营收、净利润增速均呈上升趋势；而创业板指归母净利润增速最高，景气度呈上升趋势；中证 1000 指数归母净利润增速改善幅度最大。

表3: A 股主要宽基指数营收累计同比增速、归母净利润累计同比增速

指数	营业收入累计同比增长率(%)					归母净利润累计同比增长率(%)				
	2024Q1-2023	2024Q1	2023	2023Q1	2022	2024Q1-2023	2024Q1	2023	2023Q1	2022
全 A	-1.39	0.11	1.50	3.82	6.24	-2.16	-4.64	-2.48	1.95	-0.73
上证 50	3.04	2.63	-0.41	1.87	9.37	3.86	-3.94	-7.80	1.30	4.74
沪深 300	-1.12	1.47	2.59	4.83	8.30	-2.37	-4.01	-1.64	6.77	2.05
上证指数	-1.05	-0.43	0.62	3.41	6.11	-2.59	-4.94	-2.35	3.51	0.94
深证成指	-2.66	1.99	4.65	7.16	8.98	-4.84	-10.73	-5.89	2.79	-7.92
创业板指	-11.62	-1.51	10.11	24.76	41.55	4.39	5.78	1.39	36.81	31.65
科创 50	-11.75	-1.13	10.61	10.42	36.17	-15.09	-40.30	-25.21	-10.33	37.01
中证 1000	-2.17	-2.47	-0.30	3.76	2.59	9.75	-12.86	-22.61	-14.32	-17.02

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 行业指数

截至 5 月 4 日，5355 家上市公司已披露 2023 年报，其中有 1126 家公司归母净利润为负值，即业绩亏损，占比达 21%；有 2622 家公司归母净利润负增长，即业绩下滑，占比达 49%。5350 家上市公司已披露 2024 一季报，其中有 1294 家公司亏损，占比为 24.2%；有 2514 家公司归母净利润负增长，占比为 47%。2024 一季报中亏损公司数量有所增加，但归母净利润增速为负的公司数量有所减少。

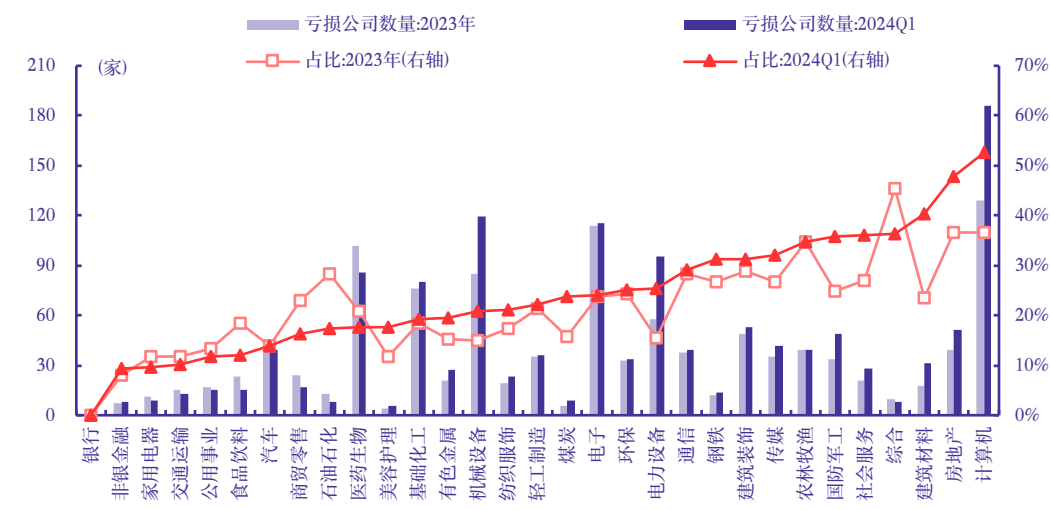
从行业层面来看，2024 一季报中，仅银行业无业绩亏损公司，非银金融、家用电器、交通运输、公用事业、食品饮料、汽车等 6 个行业的亏损公司数量占比低于 15%，表现相对较好；亏损公司数量占比最高的是计算机行业，2024Q1 共有 186 家公司归母净利润为负值，占比达 52.5%，国防军工、传媒、通信等 TMT 相关领域的公司业绩亏损数量占比均较高，主要因行业处于高速成长期，技术研发投入较高，拖累业绩表现；另外，房地产、建筑材料、建筑装饰、钢铁等地产链行业的公司业绩亏损数量占比也较高，均超过 30%，主要受房地产行业处于周期底部影响。如图 7 所示。

从边际变化来看，2024 一季报中，业绩亏损公司数量占比较 2023 年报下降的行业主要有家用

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

电器、交通运输、公用事业、食品饮料、商贸零售、石油石化、医药生物, 表明这些行业盈利情况改善较为明显, 其中石油石化行业中业绩亏损公司数量自 13 家降至 8 家, 占比下降 10.9 个百分点, 食品饮料、商贸零售中业绩改善幅度也较大。

图7: 2023 年报及 2024 一季报各行业中归母净利润为负(亏损)的公司数量及其占比

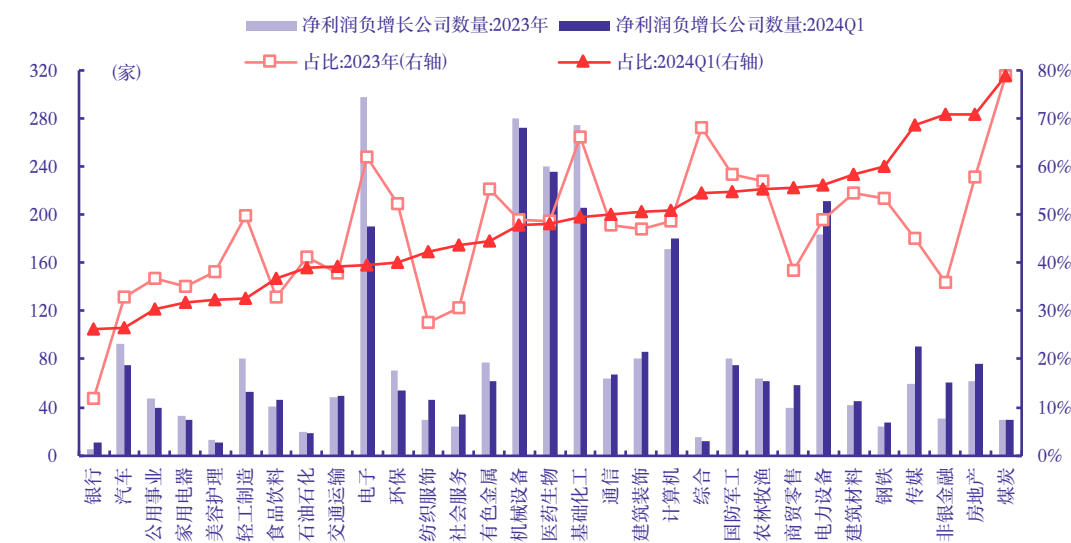


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从各行业中归母净利润负增长的公司数量占比来看, 2024 一季报中, 银行、汽车、公用事业、家用电器、美容护理、轻工制造等行业表现较好, 业绩负增长公司数量占比均低于 35%; 煤炭行业中有 30 家公司业绩负增长, 占比达 78.9%, 房地产、非银金融、传媒、钢铁等行业中业绩负增长公司数量占比均超过 60%, 业绩压力较大。如图 8 所示。

从边际变化来看, 2024 一季报中, 归母净利润负增长公司数量占比较 2023 年报下降的行业有 15 个。其中, 电子行业降幅最大, 业绩负增长公司数量占比自 62.0%下降至 39.7%, 降幅为 22.3 个百分点; 其次轻工制造、基础化工、环保、有色金属行业归母净利润负增长公司数量占比分别下降 17.2pct、16.6pct、12.2pct、10.8pct, 降幅均较大。

图8: 2023 年报及 2024 一季报各行业中归母净利润增速为负的公司数量及其占比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从收入端来看, 2023 年, 中游制造、下游消费、TMT 板块营收累计同比增长相对较高, 板块内多数行业实现正增长, 其中, 社会服务、汽车的营收增速分别为 32.69%、15.84%, 增速领先其他行业。如表 4 所示。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

从利润端来看，2023 年，商贸零售、社会服务、传媒、交通运输、纺织服饰、美容护理、公用事业等行业均实现了较高的归母净利润增速，均高于 50%。但考虑基数效应后，商贸零售、公用事业、社会服务、电力设备、通信、汽车等行业的归母净利润增速较高，2022-2023 年两年复合的归母净利润增速均高于 20%。

表4：A 股一级行业营业收入累计同比增速、归母净利润累计同比增速

大类行业	一级行业	营业收入累计同比增长率(%)				归母净利润累计同比增长率(%)			
		2024Q1	2023	2023Q1	2022	2024Q1	2023	2023Q1	2022
上游资源	石油石化	5.73	-2.40	-0.07	22.22	10.38	-2.55	-11.08	8.15
	煤炭	-13.36	-11.56	-0.37	8.15	-35.77	-26.43	1.79	49.57
	有色金属	-3.94	1.25	3.30	13.22	-33.12	-29.63	-19.04	54.43
	钢铁	-5.82	-4.74	-5.16	-6.39	-86.85	-13.72	-70.56	-73.22
	基础化工	-2.58	-6.39	-7.09	14.23	-13.54	-46.13	-47.92	-7.77
中游制造	建筑材料	-18.56	-1.54	0.20	-12.76	-89.87	-31.82	-64.60	-45.99
	机械设备	4.68	2.35	0.17	-3.28	12.37	-1.76	-6.54	-11.98
	建筑装饰	1.16	6.71	7.12	7.33	-2.44	8.94	12.18	11.72
	电力设备	-9.83	8.22	23.92	39.84	-50.52	-9.48	45.99	79.52
	国防军工	2.33	4.91	3.61	7.27	-15.39	2.82	-4.35	-8.37
	汽车	8.74	15.84	4.54	3.74	15.66	49.39	8.76	-2.87
下游消费	食品饮料	6.81	7.22	10.80	7.52	15.96	17.58	18.23	12.61
	纺织服饰	5.96	7.03	3.86	-2.88	6.27	67.09	-5.47	-43.20
	医药生物	-0.84	1.71	4.85	9.52	-11.39	-16.79	-17.74	-1.36
	农林牧渔	-4.34	3.61	15.48	12.69	56.20	-135.85	68.70	146.19
	家用电器	7.38	6.42	3.84	-0.36	9.87	13.89	15.10	10.54
	轻工制造	5.84	-2.65	-7.80	2.59	49.41	15.86	-27.89	-34.55
	商贸零售	-5.69	-0.90	1.55	-9.22	-18.71	1,198.49	31.36	67.39
	社会服务	16.77	32.69	17.41	-11.62	61.69	209.40	119.19	-35.05
	美容护理	1.29	2.30	5.77	5.92	8.18	66.60	33.53	-41.14
TMT	电子	11.06	-2.33	-6.43	-2.59	75.07	-28.48	-55.34	-33.71
	计算机	5.11	2.08	-2.43	0.41	-76.62	18.15	54.76	-46.36
	通信	4.47	5.46	8.65	8.34	7.48	4.31	8.47	40.61
	传媒	4.31	5.73	0.68	-5.78	-29.72	138.62	25.50	-67.37
金融地产	银行	-1.73	-0.81	1.41	0.72	-0.61	1.44	2.37	7.59
	非银金融	-3.41	0.53	16.24	-5.46	-16.87	-14.51	64.72	-26.81
	房地产	-13.72	-1.45	2.61	-8.21	-99.58	-188.60	-22.77	-340.59
基础设施	交通运输	-1.41	-2.43	3.89	7.85	25.88	69.09	3.61	-44.83
	公用事业	1.41	2.78	3.78	15.78	26.58	64.53	42.61	66.38
	环保	3.24	1.13	1.99	-1.99	13.84	-5.68	2.52	-13.05
	综合	-7.74	-6.69	19.48	-8.77	-73.82	-69.58	45.25	-154.39

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从收入端来看，2024Q1，中游制造、下游消费、TMT 板块的营收增速仍然相对较高，其中，社会服务、电子的营收增速分别为 16.77%、11.06%，若考虑基数效应，则社会服务增速表现尤为亮眼，其 2023Q1 营收增速为 17.41%，在较高基数的影响下，仍然实现领涨的营收增速。

从利润端来看，2024Q1，电子、社会服务、农林牧渔、轻工制造等行业的归母净利润增速均高

于 40%，公用事业、交通运输的归母净利润增速分别为 26.58%、25.88%，食品饮料、汽车、环保、机械设备、石油石化的归母净利润增速分别为 15.96%、15.66%、13.84%、12.37%、10.38%，业绩表现也相对较好。若考虑基数效应，2023Q1 与 2024Q1 两年复合的归母净利润增速较高的是社会服务、农林牧渔、公用事业，复合增速均超过 30%，美容护理、食品饮料、交通运输、汽车的复合增速均超过 10%，表现较好。

从增速环比改善幅度来看，2024Q1，电子、轻工制造、石油石化的营收累计同比增速分别较 2023 年上升 13.39pct、8.49pct、8.14pct，改善幅度较大；计算机、基础化工、机械设备、环保、交通运输、家用电器等行业的营收增速也环比改善。

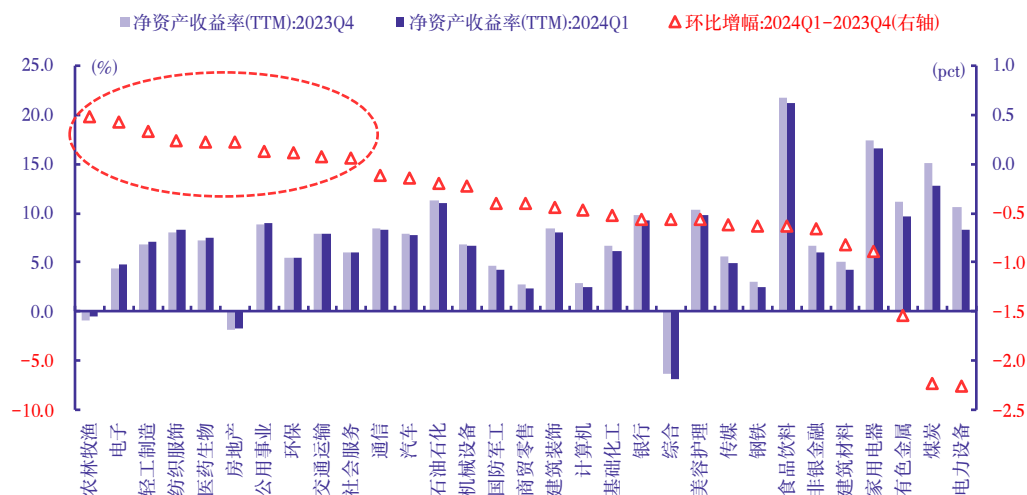
2024Q1，归母净利润累计同比增速改善的行业有石油石化、基础化工、机械设备、医药生物、农林牧渔、轻工制造、电子、通信、房地产、环保等行业。其中，石油石化属于由降转增，归母净利润增速自 2023 年的-2.55%上升至 2024Q1 的 10.38%，机械设备、农林牧渔、电子、环保等的归母净利润增速均由负转正；基础化工、医药生物、房地产属于归母净利润降幅收窄，归母净利润仍然负增长；轻工制造、通信属于归母净利润增幅扩大，景气程度扩张。

2024Q1，综合营收和净利润增速来看，石油石化、电子、轻工制造、机械设备、环保等行业业绩好转程度较高。

从盈利能力来看，2024Q1，盈利能力有所改善的行业主要集中在下游消费板块和基础设施板块。其中，农林牧渔、电子、轻工制造、纺织服饰、医药生物、房地产、公用事业、环保、交通运输、社会服务等 10 个一级行业的净资产收益率(TTM)较 2023Q4 有所上升。如图 9 所示。

盈利能力降幅较大的是电力设备、煤炭行业、有色金属，降幅均超过 1.5pct，其中，电力设备的净资产收益率(TTM)自 2023Q4 的 10.62%降至 2024Q1 的 8.37%，煤炭行业自 15.04%降至 12.81%，有色金属自 11.14%降至 9.61%。

图9：2023Q4-2024Q1 一级行业净资产收益率(TTM)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、二级细分行业业绩分析

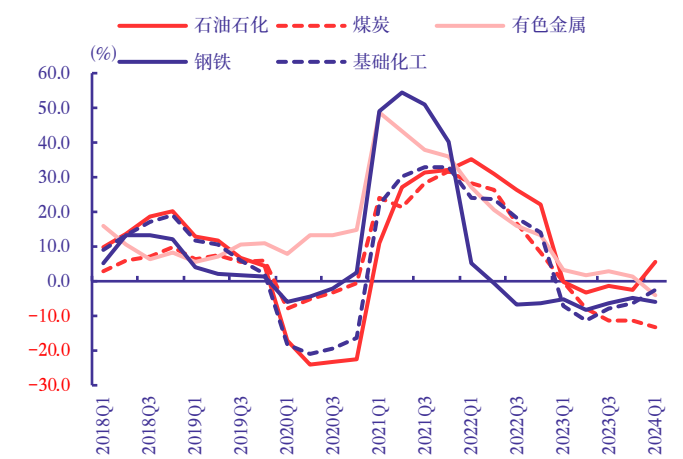
(一) 上游资源

2023 年，石油石化、煤炭、有色金属、钢铁、基础化工的营业收入累计同比增速分别为-2.40%、-11.56%、1.25%、-4.74%、-6.39%，仅有色金属实现营收正增长；2024Q1，石油石化、基础化工的请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

营收累计同比增速分别上升 8.14pct、3.81pct 至 5.73%、-2.58%，其余行业营收增速均呈下降趋势。如图 10 所示。

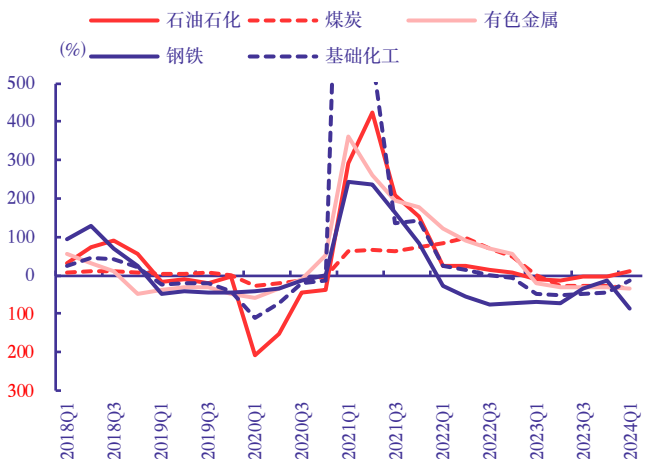
从归母净利润增速来看，2023 年，石油石化、煤炭、有色金属、钢铁、基础化工的归母净利润累计同比增速分别为-2.55%、-26.43%、-29.63%、-13.72%、-46.13%；2024Q1，石油石化、基础化工的归母净利润累计同比增速分别上升 12.93pct、32.59pct 至 10.38%、-13.54%，其余行业归母净利润增速降幅均扩大。如图 11 所示。

图10：上游行业营业收入累计同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图11：上游行业归母净利润累计同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

石油石化行业增速改善幅度较大，主要得益于炼化及贸易行业表现较好，2024Q1 其营业收入累计同比增长 5.4%，归母净利润累计同比增长 3.65%，均较 2023 年有所改善。国际输入性因素带动国内石油价格上涨，3 月份，石油和天然气开采业 PPI 价格指数上涨 6.3%。一季度布伦特原油价格上涨 13.55%至 87.48 美元/桶，WTI 原油上涨 16.08%至 83.17 美元/桶。如表 5 所示。

基础化工行业中，多个细分行业增速改善，其中橡胶 2024Q1 实现 148.54%的归母净利润增速，上年同期增速为-45.98%，但两年复合后增速为 3.21%，表现好于其他细分行业。一季度全国规模以上工业增加值同比增长 6.1%，带动对基础化工行业需求增长。

有色金属细分行业中，贵金属行业表现较好，2023 年、2024Q1 归母净利润增速分别为 36.7%、67.16%，主要得益于全球避险情绪上涨和美联储降息预期催化下的黄金价格上涨。一季度国内黄金期货收盘价上涨 9.60%至 528.64 元/克，COMEX 黄金价格上涨 7.83%至 2234.1 美元/盎司。此外，工业金属 2024Q1 归母净利润增速较 2023 年增长 10.12pct 至 9.70%，改善幅度较大，主要因铜供给端紧缺、需求端景气度上升影响下，工业金属价格上升。其中，一季度阴极铜期货结算价上涨 4.53%至 72200 元/吨，铝期货结算价上涨 0.15%至 19600 元/吨，此外，铅、锡、镍等金属期货结算价分别上涨 6.37%、6.19%、1.72%。

钢铁行业中，特钢业绩表现较好，2023 年、2024Q1 归母净利润均实现正增长，且 2024Q1 增速环比上升 39.26pct。煤炭行业的细分行业，营收增速、归母净利润增速均持续为负，且降幅呈扩大趋势。主要受煤炭价格下降影响。3 月份，煤炭开采和洗选业的 PPI 价格指数同比下降 15.0%。一季度，国内焦煤期货结算价（连续）下跌 25.72%至 1454 元/吨，焦炭期货结算价（连续）下跌 17.06%至 2033 元/吨。

表5: 上游资源行业二级行业的营收累计同比增速、归母净利润累计同比增速

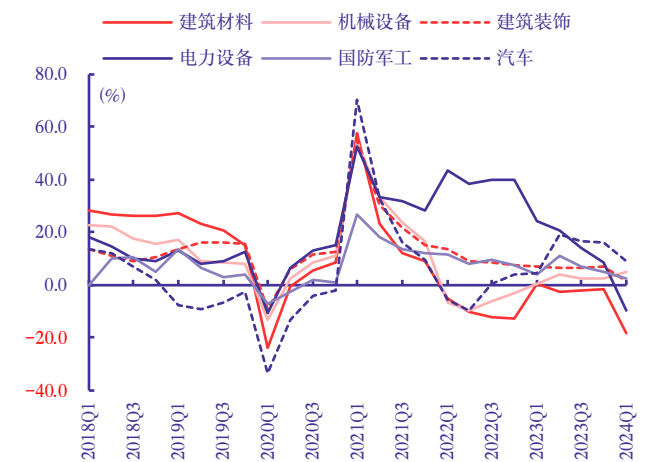
一级行业	二级行业	营业收入累计同比增长率(%)			归母净利润累计同比增长率(%)		
		2024Q1-2023	2024Q1	2023	2024Q1-2023	2024Q1	2023
石油石化	油服工程	-3.36	2.22	5.58	-0.96	23.29	24.25
	炼化及贸易	8.14	5.40	-2.75	1.58	3.65	2.07
煤炭	煤炭开采	-1.88	-13.10	-11.21	-8.88	-33.31	-24.42
	焦炭II	-1.00	-17.70	-16.71	-71.77	-189.15	-117.37
有色金属	金属新材料	-2.68	0.76	3.43	-1.83	-24.04	-22.21
	贵金属	8.92	24.81	15.88	30.46	67.16	36.70
	小金属	-10.03	-11.48	-1.45	-12.33	-24.17	-11.84
	工业金属	-3.85	-2.16	1.70	10.12	9.70	-0.42
	能源金属	-26.34	-36.32	-9.99	-57.63	-128.51	-70.88
钢铁	冶钢原料	5.99	-2.76	-8.75	-12.71	-36.60	-23.89
	普钢	-0.81	-7.07	-6.26	-187.27	-207.59	-20.32
	特钢II	-4.79	0.54	5.33	39.26	42.92	3.66
基础化工	化学纤维	3.59	9.54	5.95	27.50	-1.01	-28.51
	化学原料	3.47	-4.21	-7.68	62.98	15.63	-47.35
	化学制品	7.34	1.10	-6.24	33.26	-4.39	-37.64
	塑料	-0.11	4.98	5.08	8.73	-35.58	-44.30
	橡胶	11.14	10.97	-0.17	148.54	97.18	-51.36
	农化制品	0.83	-12.62	-13.45	21.58	-36.58	-58.16
	非金属材料II	-34.50	-30.22	4.28	-143.52	-56.38	87.14

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 中游制造

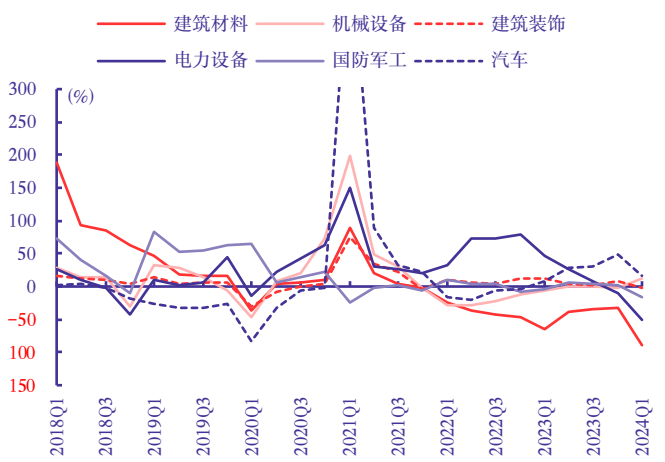
从收入端来看, 2023 年, 中游制造行业中, 汽车(15.84%)、电力设备(8.22%)、建筑装饰(6.71%)、国防军工(4.91%)、机械设备(2.35%)均录得正的营业收入累计同比增速, 仅建筑材料(-1.54%)营收同比下降。2024Q1, 仅机械设备营收累计同比增速环比改善, 较 2023 年上升 2.33pet 至 4.68%; 汽车、国防军工、建筑装饰仍实现正的营收增速, 但增幅收窄; 电力设备营收增速由正转负; 建筑材料营收降幅扩大至-18.56%。如图 12 所示。

图12: 中游制造行业营业收入累计同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 中游制造行业归母净利润累计同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从利润端来看, 2023 年, 仅汽车(49.39%)、建筑装饰(8.94%)、国防军工(2.82%)的归母净

利润实现正增长，机械设备、电力设备、建筑材料的归母净利润增速分别为-1.76%、-9.48%、-31.82%。**2024Q1，仅机械设备行业归母净利润增速改善**，较 2023 年环比上升 14.12pct 至 12.37%；汽车行业增速环比下降 33.73pct 至 15.66%；其余行业一季度归母净利润均负增长，其中，建筑材料增速环比下降 58.06pct 至 -89.87%，电力设备行业增速环比下降 41.05pct 至 -50.52%。如图 13 所示。

从二级行业来看，机械设备细分行业中，2024Q1 归母净利润增速改善幅度从高至低依次是专用设备(归母净利润增速:26.99%)、轨交设备(24.28%)、自动化设备(22.96%)、通用设备(-10.01%)，分别较 2023 年增速环比上升 43.64pct、20.85pct、11.56pct、6.09pct，而工程机械的归母净利润增速环比下降 17.69pct 至 9.88%。机械设备行业业绩主要受大规模设备更新计划拉动。如表 6 所示。

表6：中游制造行业二级行业的营收累计同比增速、归母净利润累计同比增速

一级行业	二级行业	营业收入累计同比增长率(%)			归母净利润累计同比增长率(%)		
		2024Q1-2023	2024Q1	2023	2024Q1-2023	2024Q1	2023
建筑材料	水泥	-24.68	-28.66	-3.98	-431.34	-472.89	-41.55
	玻璃玻纤	-4.87	-2.10	2.77	12.80	-24.88	-37.69
	装修建材	-1.59	2.51	4.11	-11.55	-0.92	10.62
建筑装饰	房屋建设Ⅱ	-4.82	2.77	7.60	-4.67	-1.81	2.86
	装修装饰Ⅱ	-0.93	-0.04	0.89	-99.28	-4.44	94.83
	基础建设	-5.98	-0.31	5.66	-8.12	-2.50	5.62
	专业工程	-6.25	3.36	9.61	3.66	-0.72	-4.38
	工程咨询服务Ⅱ	-7.57	-1.10	6.47	-38.77	-21.92	16.85
电力设备	电机Ⅱ	-2.78	-2.02	0.76	-3.65	-8.60	-4.95
	其他电源设备Ⅱ	-4.08	3.73	7.81	-220.38	-13.62	206.76
	光伏设备	-34.02	-23.89	10.14	-82.06	-98.14	-16.09
	风电设备	3.69	8.25	4.55	-1.03	-38.26	-37.23
	电池	-21.96	-14.16	7.80	2.35	-5.83	-8.18
	电网设备	-5.00	3.41	8.41	-18.51	-25.66	-7.15
国防军工	航天装备Ⅱ	-23.97	-25.70	-1.73	-2.31	-46.38	-44.07
	航空装备Ⅱ	-7.20	1.38	8.58	-8.15	7.67	15.82
	地面兵装Ⅱ	3.37	-17.95	-21.32	-36.05	-65.56	-29.51
	航海装备Ⅱ	22.97	35.27	12.30	-54.42	342.45	396.87
	军工电子Ⅱ	-13.96	-18.15	-4.19	-18.23	-53.50	-35.27
机械设备	通用设备	7.02	8.93	1.92	6.09	-10.01	-16.09
	专用设备	1.92	4.59	2.67	43.64	26.99	-16.65
	轨交设备Ⅱ	-3.29	-2.08	1.21	20.85	24.28	3.42
	工程机械	2.03	3.30	1.27	-17.69	9.88	27.57
	自动化设备	0.41	8.89	8.48	11.56	22.96	11.40
汽车	汽车服务	-17.19	-10.68	6.51	-244.29	-60.69	183.60
	汽车零部件	-3.90	10.29	14.19	-1.08	48.98	50.06
	乘用车	-8.13	9.52	17.65	-42.39	-14.40	27.99
	商用车	-11.39	13.57	24.96	-1,767.17	55.86	1,823.03
	摩托车及其他	6.70	3.02	-3.68	4.22	12.63	8.41

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2024 年 3 月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，明确到 2027 年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上；重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平，环保绩效达到 A 级水平的产能比例大幅提升，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过 90%、75%。大规模设备更新计划利好中游制造行业。2024 年一季度，中国固定资产投资完成额 10.0 万亿元，累计同比增长

4.5%，增速较 2023 年全年提高 1.5 个百分点。其中，设备工器具购置累计同比增长 17.6%，建筑安装工程累计同比增长 4.6%，其他费用累计同比下降 2.1%。

汽车细分行业中，摩托车及其他的归母净利润增速 2024Q1 较 2023 年环比上升 4.22pct 至 12.63%，其余细分行业归母净利润增速均下降。但 2024Q1 商用车、汽车零部件归母净利润增速分别为 55.86%、48.98%，业绩增速仍然较高。3 月份，汽车制造业 PPI 价格指数同比下降 1.5%。3 月我国汽车出口持续快速增长，新能源汽车出口 12.4 万辆，环比增长 52%，同比增长 59.4%。一季度我国新能源汽车出口 30.7 万辆，增长 23.8%。

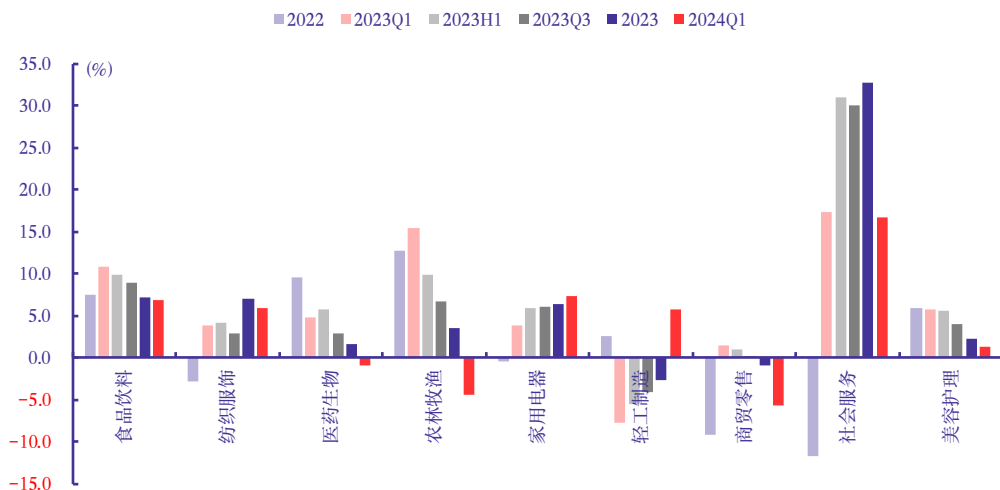
其余二级行业中，2024Q1，仅电池、专业工程、玻璃玻纤的归母净利润增速较 2023 年环比上升，但仍然为负增长。电力设备、建筑装饰、建筑材料的业绩压力较大。

(三) 下游消费

下游消费行业中，2023 年多数行业实现营收正增长，其中，社会服务营收同比增长 32.69%，遥遥领先，其次是食品饮料和纺织服饰，增速分别为 7.22%、7.03%。2024Q1，社会服务（16.77%）、家用电器（7.38%）、食品饮料（6.81%）、纺织服饰（5.96%）、轻工制造（5.84%）、美容护理（1.29%）的营收增速较高，而商贸零售、农林牧渔、医药生物一季度营收同比下降。如图 14 所示。

2024Q1，轻工制造、家用电器的营收增速环比上升 8.49pct、0.96pct，其余行业营收增速则有所下降。其中，轻工制造的营收增速自 2023 年的-2.65%上升至 2024Q1 的 5.84%，属于反转幅度较大的行业；家用电器的营收增速自 2023 年的 6.42%上升至 2024Q1 的 7.38%，属于景气度始终较高的行业。

图14：下游消费行业营业收入累计同比增速

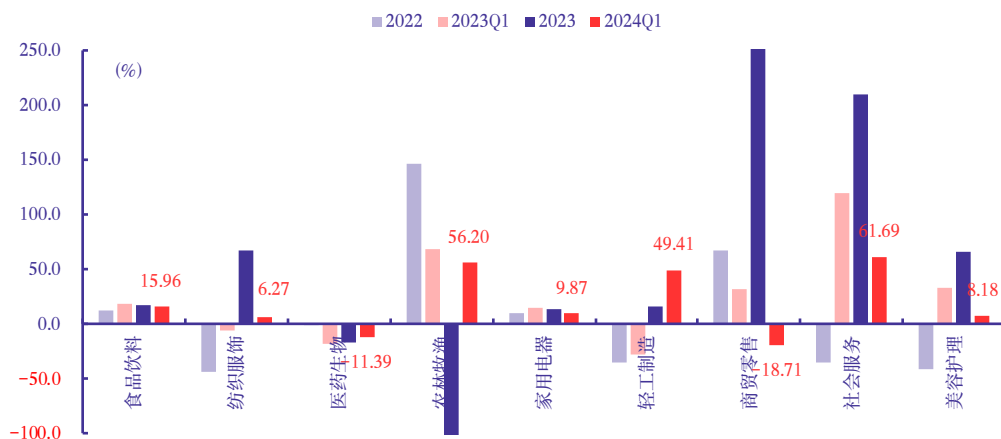


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从归母净利润增速来看，2023 年，多数消费行业归母净利润正增长，仅农林牧渔、医药生物归母净利润下降。其中，商贸零售、社会服务、纺织服饰、美容护理等增速较高，分别为 1198.49%、209.40%、67.09%、66.60%，即可选消费板块业绩增速相对领先。如图 15 所示。

2024Q1，社会服务（61.69%）、农林牧渔（56.20%）、轻工制造（49.41%）、食品饮料（15.96%）、家用电器（9.87%）、美容护理（8.18%）、纺织服饰（6.27%）均实现归母净利润增长，医药生物和商贸零售归母净利润下降。从边际变化来看，2024Q1 农林牧渔、轻工制造、医药生物归母净利润增速较 2023 年有所改善。

图15: 下游消费行业归母净利润累计同比增速

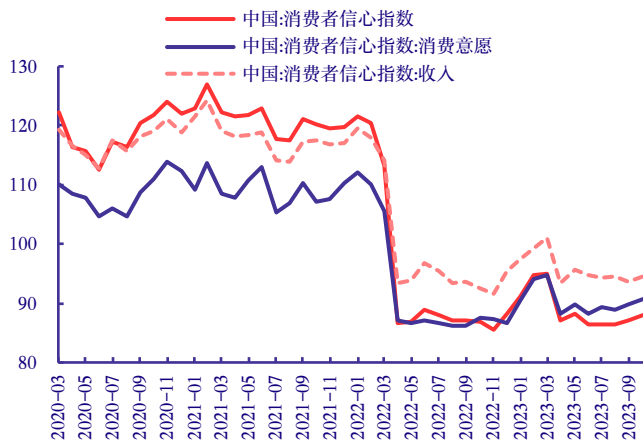


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

1-3 月份, 社会消费品零售总额 120327 亿元, 同比增长 4.7%, 较 1-2 月增速下降 0.8 个百分点。其中, 3 月份, 社会消费品零售总额 39020 亿元, 同比增长 3.1%, 环比增长 0.26%, 消费增速有所放缓。

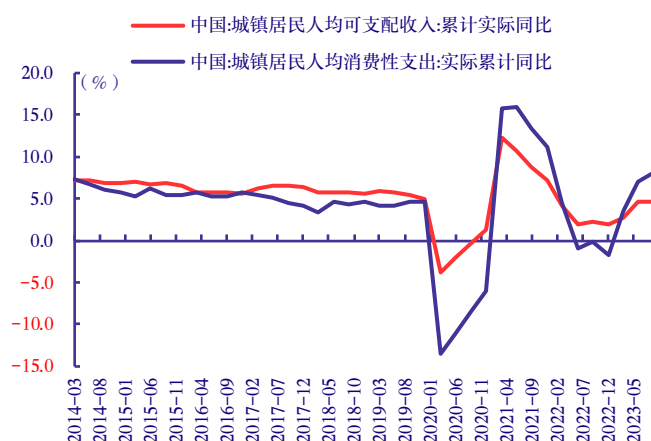
消费增速随有所放缓, 但其增速绝对值仍然较高。2024 年一季度, 全面居民人均消费支出增速高于人均可支配收入增速, 短期或对消费增速有所制约。一季度, 全国居民人均可支配收入 11539 元, 同比名义增长 6.2%, 扣除价格因素实际增长 6.2%; 全国居民人均消费支出 9299 元, 实际同比增长 8.3%。其中, 城镇居民人均可支配收入 15150 元, 同比实际增长 5.3%, 城镇居民人均消费支出 8943 元, 实际同比增长 7.7%; 农村居民人均可支配收入 6596 元, 同比实际增长 7.7%, 农村居民人均消费支出 5050 元, 实际同比增长 9.2%。如图 16、17 所示。

图16: 消费者信心指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图17: 城镇居民人均可支配收入和消费性支出累计同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从二级细分行业来看, 2024Q1 归母净利润增速较高的是食品饮料中的白酒 (15.75%)、饮料乳品 (46.61%)、休闲食品 (18.27%)、调味发酵品 (10.90%), 纺织服装中的纺织制造 (20.29%)、饰品 (10.73%), 农林牧渔中的饲料 (120.21%)、养殖业 (32.71%)、农产品加工 (12.73%); 家用电器中的白色家电 (16.24%)、照明设备 (22.28%), 轻工制造中的造纸 (2799.01%), 商贸零售中的互联网电商 (15.56%), 社会服务中的旅游及景区 (96.72%)、酒店餐饮 (39.51%), 美容护理中的化妆品 (16.54%), 归母净利润增速均超过 10%。如表 7 所示。

从增速环比改善幅度来看, 乳料饮品、化学制药、医疗器械、纺织制造、饲料、渔业、养殖业、小家电、照明设备、造纸、教育、个护用品等细分行业 2024Q1 归母净利润增速较 2023 年明显上

升。其中，家用电器行业受益于推动消费品“以旧换新”政策以及出口需求增长拉动。相关部门印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，消费品以旧换新再次成为热点话题。方案中提到，实施消费品以旧换新行动。开展汽车、家电产品以旧换新，推动家装消费品换新。

表7：下游消费行业二级行业的营收累计同比增速、归母净利润累计同比增速

一级行业	二级行业	营业收入累计同比增长率(%)			归母净利润累计同比增长率(%)		
		2024Q1-2023	2024Q1	2023	2024Q1-2023	2024Q1	2023
食品饮料	食品加工	-3.59	-5.60	-2.01	0.29	-18.95	-19.23
	白酒Ⅱ	-1.30	14.67	15.97	-3.13	15.75	18.88
	非白酒	-7.89	-1.00	6.89	-36.68	3.92	40.60
	饮料乳品	-4.30	-1.63	2.67	27.90	46.61	18.71
	休闲食品	11.80	15.80	4.00	-0.87	18.27	19.14
	调味发酵品Ⅱ	5.04	7.31	2.27	-11.20	10.90	22.10
医药生物	化学制药	0.15	-0.28	-0.42	23.18	5.07	-18.11
	生物制品	-16.72	-6.86	9.86	-25.48	-32.96	-7.48
	医疗器械	20.54	-3.40	-23.94	40.02	-9.20	-49.22
	医药商业	-6.50	1.27	7.77	-0.89	-1.78	-0.89
	中药Ⅱ	-6.68	-0.65	6.03	-42.04	-8.10	33.94
	医疗服务	-2.33	-7.84	-5.51	-24.78	-41.22	-16.44
纺织服饰	纺织制造	10.12	9.81	-0.31	11.53	20.29	8.76
	服装家纺	-0.13	1.21	1.33	-60.48	-0.19	60.29
	饰品	-11.10	7.39	18.49	-645.18	10.73	655.91
农林牧渔	农产品加工	-2.37	-2.84	-0.47	-36.20	12.73	48.93
	饲料	-16.26	-10.41	5.84	425.08	120.21	-304.87
	渔业	-3.00	-2.59	0.41	274.13	-6.90	-281.03
	种植业	-21.21	32.69	53.90	-128.68	-45.08	83.61
	养殖业	-7.50	-8.56	-1.05	310.28	32.71	-277.57
	动物保健Ⅱ	3.46	3.03	-0.43	-24.79	-35.11	-10.32
家用电器	白色家电	0.08	8.95	8.87	-1.69	16.24	17.93
	黑色家电	-0.49	0.36	0.85	-53.48	-51.21	2.27
	小家电	7.41	8.73	1.32	17.26	6.46	-10.80
	厨卫电器	-0.97	3.10	4.07	-14.71	-4.83	9.88
	照明设备Ⅱ	6.34	4.38	-1.96	15.77	22.28	6.51
	家电零部件Ⅱ	2.18	8.04	5.87	-10.48	2.50	12.98
轻工制造	包装印刷	9.01	1.99	-7.02	-7.81	4.33	12.13
	家居用品	8.64	9.32	0.68	-13.89	8.77	22.66
	造纸	10.49	3.46	-7.04	2,796.70	2,799.01	2.31
	文娱用品	-1.01	11.09	12.10	0.33	4.10	3.77
商贸零售	贸易Ⅱ	-5.34	-17.83	-12.49	-33.40	-44.60	-11.19
	一般零售	-1.95	-1.62	0.33	-12.11	-24.04	-11.94
	专业连锁Ⅱ	-9.49	1.25	10.74	4.81	-6.74	-11.55
	互联网电商	-1.98	-0.38	1.60	-70.03	15.56	85.59
社会服务	专业服务	-5.45	10.38	15.83	-23.36	-21.76	1.60
	酒店餐饮	-28.81	11.10	39.91	-207.54	39.51	247.05
	旅游及景区	-71.39	46.66	118.05	-49.35	96.72	146.07
	教育	10.30	-1.03	-11.33	3.22	8.43	5.21
美容护理	个护用品	-1.39	-4.51	-3.12	13.55	-14.18	-27.74
	化妆品	0.26	5.30	5.03	-85.75	16.54	102.28

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

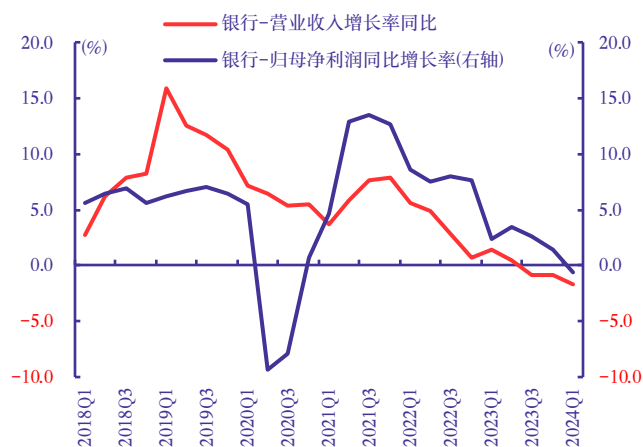
(四) 金融地产

银行业, 2023 年营业收入、归母净利润增速分别为-0.81%、1.44%; 2024Q1 营业收入、归母净利润增速分别为-1.73%、-0.61%, 增速均呈下降趋势, 其净资产收益率(TTM)也呈下降趋势。银行业营业收入下滑主要是因为净息差持续收窄, 以及手续费、佣金净收入等下滑。未来存款利率调降, 有利于提高银行净息差。如图 18 所示。

二级细分行业中, 从绝对值增速来看, 银行业中当前**城商行**业绩表现最好, 2024Q1 其营收同比增长 5.61%, 归母净利润同比增长 7.05%, 其次是**农商行**表现较好, 营收和归母净利润均实现正增长。从边际变化来看, 2024Q1 国有大型银行营收增速较 2023 年下降 2.20pct 至-2.22%, 而股份制银行、城商行、农商行营收增速均有所改善; 2024Q1, 股份制银行归母净利润增速较 2023 年上升 2.96pct 至 0%, 其余银行归母净利润增速均环比下降。如表 8 所示。

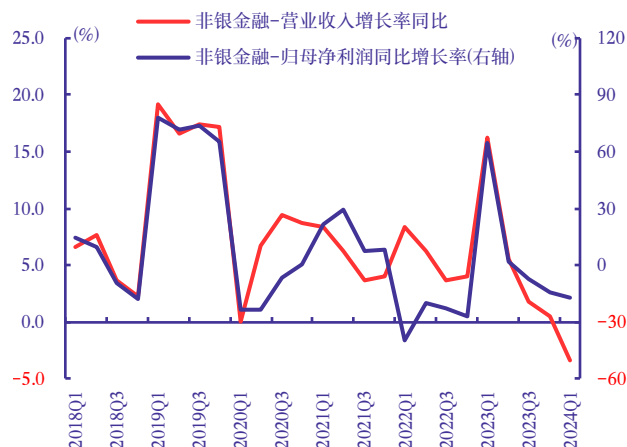
非银金融行业, 2023 年营业收入、归母净利润增速分别为 0.53%、-14.51%; 2024Q1 营业收入、归母净利润增速分别为-3.41%、-16.87%, 业绩增速降幅较大, 其净资产收益率(TTM)也呈下降趋势。非银金融行业, 2024Q1 归母净利润均同比下降, 证券降幅最大, 下降 30.84%; 其次是多元金融, 下降 23.29%; 保险下降 9.30%, 但降幅较 2023 年有所收窄。受公募基金股票交易佣金调降落地影响, 2024 年下半年证券行业盈利或继续承压。如图 19 所示。

图18: 银行业营业收入、归母净利润累计同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: 非银金融行业营业收入、归母净利润累计同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

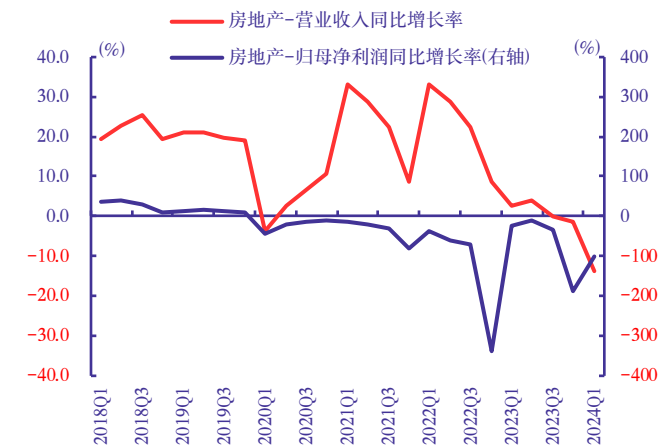
2024Q1, 房地产行业营收和归母净利润分别同比下降 13.72%、99.58%, 但归母净利润增速降幅较 2023 年有所收窄, 主要得益于房地产开发的归母净利润降幅收窄。房地产行业的净资产收益率(TTM)为-1.652%, 较 2023 年四季度上升 0.2185pct。如图 20、21 所示。

2024 年 1-3 月份, 全国房地产开发投资 22082 亿元, 同比下降 9.5%, 降幅较前值扩大 0.5 个百分点。1-3 月份, 房屋新开工面积 17283 万平方米, 下降 27.8%, 降幅较前值收窄 1.9 个百分点; 房地产开发企业房屋施工面积 678501 万平方米, 同比下降 11.1%, 降幅较前值扩大 0.1 个百分点; 房屋竣工面积 15259 万平方米, 下降 20.7%, 降幅较前值扩大 0.5 个百分点。

一季度, 房地产景气程度呈下行趋势, 1-3 月份, 全国新建商品房销售面积 22668 万平方米, 同比下降 19.4%; 新建商品房销售额 21355 亿元, 下降 27.6%。3 月末, 商品房待售面积 74833 万平方米, 同比增长 15.6%。

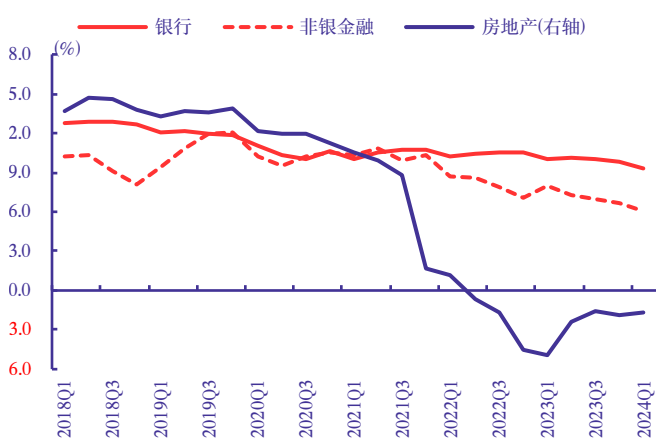
房地产销售端延续下降趋势, 从而房价继续承压。3 月份, 各线城市房价环比继续下降, 降幅略微收窄。一线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.1%, 降幅比上月收窄 0.2 个百分点, 二、三线城市新建商品住宅销售价格环比分别下降 0.3%和 0.4%, 降幅均与上月相同。

图20：房地产行业营业收入、归母净利润累计同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图21：金融地产行业净资产收益率(TTM)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表8：金融地产行业二级行业的营收累计同比增速、归母净利润累计同比增速

一级行业	二级行业	营业收入累计同比增速(%)			归母净利润累计同比增速(%)		
		2024Q1-2023	2024Q1	2023	2024Q1-2023	2024Q1	2023
银行	国有大型银行 II	-2.20	-2.22	-0.02	-4.10	-2.03	2.07
	股份制银行 II	0.44	-3.24	-3.68	2.96	0.00	-2.96
	城商行 II	3.07	5.61	2.54	-0.52	7.05	7.57
	农商行 II	3.46	4.73	1.27	-8.80	1.18	9.98
非银金融	多元金融	6.63	-0.49	-7.12	-45.92	-23.29	22.63
	证券 II	-22.50	-21.48	1.02	-33.07	-30.84	2.23
	保险 II	-0.55	0.33	0.88	18.27	-9.30	-27.57
房地产	房地产开发	-12.05	-13.63	-1.57	114.67	-100.98	-215.65
	房地产服务	-8.47	-1.79	6.67	-21.00	-11.40	9.60

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（五）科技板块

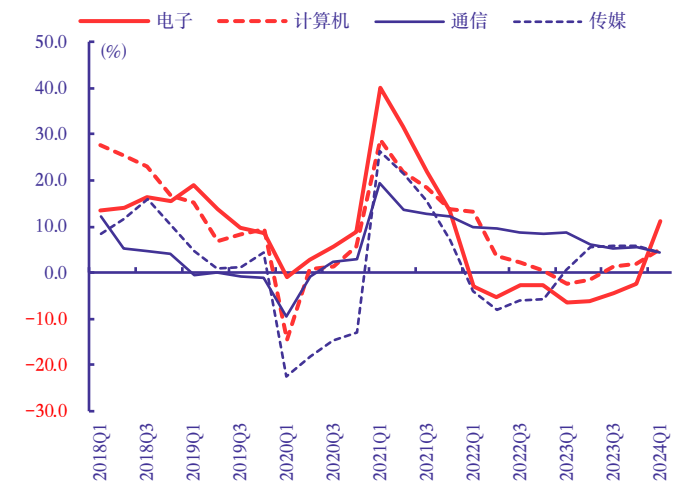
从收入端来看，2023 年，传媒、通信、计算机均实现营收正增长，增速分别为 5.73%、5.46%、2.08%，而电子行业营业收入同比下降 2.33%。2024Q1，TMT 板块营收均实现正增长，电子、计算机、通信、传媒营收累计同比增速分别为 11.06%、5.11%、4.47%、4.31%，其中，电子行业增速较 2023 年环比上升 13.39pct，计算机行业增速较 2023 年环比上升 3.03pct，业绩改善幅度较大。如图 22 所示。

从归母净利润增速来看，2023 年，传媒、计算机、通信均实现归母净利润正增长，增速分别为 138.62%、18.15%、4.31%，而电子行业归母净利润同比下降 28.48%。2024Q1，仅电子和通信实现正增长，分别同比增长 75.07%、7.48%，增速较 2023 年环比分别上升 103.55pct、3.17pct。传媒 2024Q1 归母净利润下降 29.72%，计算机行业下降 76.62%。如图 23 所示。

TMT 板块业绩增速受基数效应影响较大，通信行业始终保持较为平稳的业绩增速，其他行业则波动较大。将 2023Q1 与 2024Q1 的业绩增速复合计算后，通信行业两年复合的营收增速为 6.64%、归母净利润增速为 7.97%；传媒行业两年复合营收增速为 2.48%、归母净利润增速为-6.09%；电子行业两年复合的营收增速为 1.94%、归母净利润增速为-11.58%；计算机行业两年复合的营收增速为 1.27%、归母净利润增速为-39.85%。

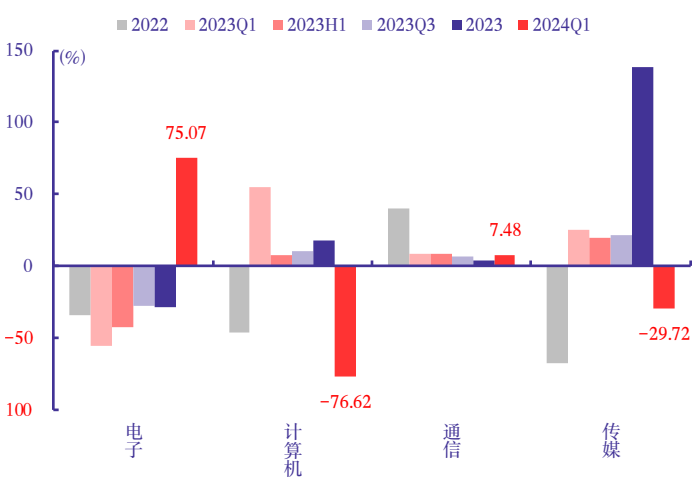
综合来看，通信行业业绩表现最好，而电子行业景气度改善幅度最大。

图22：科技行业营业收入累计同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图23：科技行业归母净利润累计同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二级细分行业中，2024Q1，电子中的所有细分行业归母净利润增速均为正；通信设备、通信服务、影视院线 2024Q1 归母净利润增速为正，分别为 20.51%、5.52%、32.32%，景气度也较高；其余行业归母净利润仍然负增长。如表 9 所示。

从边际环比来看，电子行业所有细分行业 2024Q1 归母净利润增速均较 2023 年增速均有所改善，改善幅度均较大；电视广播、通信设备增速也明显改善，其余细分行业增速均有所下降。在国内新质生产力快速发展以及全球 AI 发展浪潮下，2024 年 TMT 板块业绩有望持续改善。

表9：科技行业二级行业的营收累计同比增速、归母净利润累计同比增速

一级行业	二级行业	营业收入累计同比增长率(%)			归母净利润累计同比增长率(%)		
		2024Q1-2023	2024Q1	2023	2024Q1-2023	2024Q1	2023
通信	通信设备	6.10	6.35	0.25	26.52	20.51	-6.02
	通信服务	-2.56	4.12	6.68	-0.48	5.52	6.00
计算机	计算机设备	9.30	13.60	4.30	-45.10	-0.26	44.84
	IT 服务Ⅱ	1.92	-0.95	-2.87	-83.21	-100.26	-17.06
	软件开发	-1.82	6.36	8.18	-92.94	-115.02	-22.08
电子	半导体	17.58	19.75	2.17	89.45	53.52	-35.92
	其他电子Ⅱ	2.26	-11.98	-14.24	59.66	12.58	-47.08
	元件	17.10	14.46	-2.64	51.60	30.18	-21.42
	光学光电子	13.14	13.30	0.16	19,155.58	166.91	-18,988.67
	消费电子	13.34	10.51	-2.84	45.34	40.74	-4.60
	电子化学品Ⅱ	13.70	13.18	-0.52	73.36	39.99	-33.36
传媒	游戏Ⅱ	4.51	6.97	2.46	-1,697.99	-38.18	1,659.81
	广告营销	7.63	15.17	7.54	-368.10	-16.03	352.07
	影视院线	-34.88	-7.87	27.01	-86.87	32.32	119.19
	数字媒体	-4.85	2.33	7.17	-110.05	-47.84	62.21
	出版	-3.10	0.38	3.49	-52.32	-25.65	26.67
	电视广播Ⅱ	-5.17	-7.90	-2.73	215.99	-147.74	-363.73

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

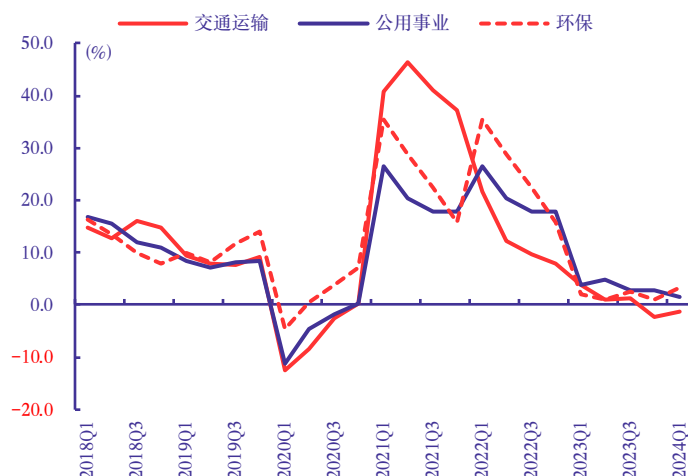
(六) 基础设施

2023 年，交通运输、公用事业、环保营业收入同比增速分别为-2.43%、2.78%、1.13%，2024Q1 营业收入同比增速分别为-1.41%、1.41%、3.24%，交通运输行业营收增速持续为负，公用事业和环保行业营收增速则持续为正。从边际变化来看，交通运输和环保行业的营收增速有所改善，而公用事业行业的营收增速小幅下降。如图 24 所示。

2023 年，交通运输、公用事业、环保的归母净利润增速分别为 69.09%、64.53%、-5.68%，2024Q1 增速分别为 25.88%、26.58%、13.84%，净利润增速均较高，但交通运输、公用事业增速下降，仅环保行业增速环比改善。如图 25 所示。

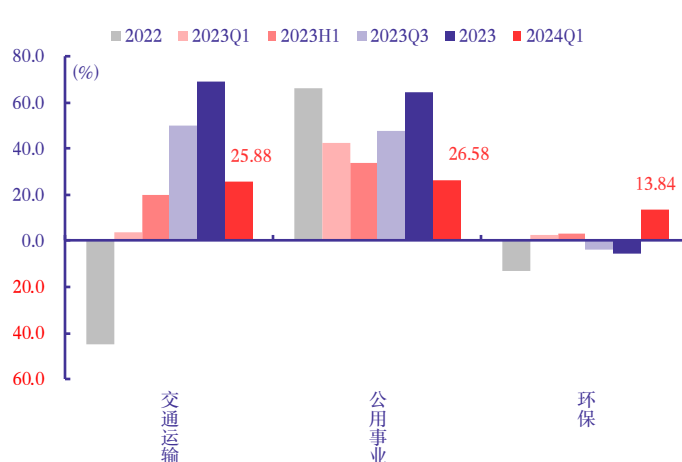
2024Q1，交通运输、公用事业、环保的净资产收益(TTM)分别为 7.921%、9.0262%、5.54%，均较 2023 年有所提高。公用事业行业受益于上游成本下降，煤炭价格下降，发电成本随之下降。

图24：基础设施行业营业收入累计同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图25：基础设施行业归母净利润累计同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二级细分行业中，2024Q1，航空机场（112.6%）、电力（31.08%）、环保设备（19.59%）、环境治理（13.07%）的归母净利润增速均较高。从边际变化来看，2024Q1 航空机场、航运港口、环保设备、环境治理的归母净利润增速均较 2023 年环比改善。如表 10 所示。

表10：基础设施行业二级行业的营收累计同比增速、归母净利润累计同比增速

一级行业	二级行业	营业收入累计同比增长率(%)			归母净利润累计同比增长率(%)		
		2024Q1-2023	2024Q1	2023	2024Q1-2023	2024Q1	2023
交通运输	物流	-1.85	-8.24	-6.40	-13.49	-5.63	7.86
	铁路公路	-16.62	-0.86	15.76	-67.26	0.87	68.13
	航空机场	-81.01	41.74	122.75	18.68	112.60	93.92
	航运港口	36.56	5.04	-31.52	57.38	3.63	-53.74
公用事业	电力	-1.89	1.21	3.10	-40.92	31.08	72.00
	燃气Ⅱ	1.63	2.54	0.91	-24.85	-9.98	14.88
环保	环境治理	2.89	4.31	1.42	17.14	13.07	-4.08
	环保设备Ⅱ	-0.73	-0.54	0.19	34.64	19.59	-15.05

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

综合来看，公用事业行业业绩保持稳定，归母净利润增速维持较高水平；环保行业业绩改善幅度较大，景气度上行；交通运输行业营收下降，但归母净利润增速保持较高水平。

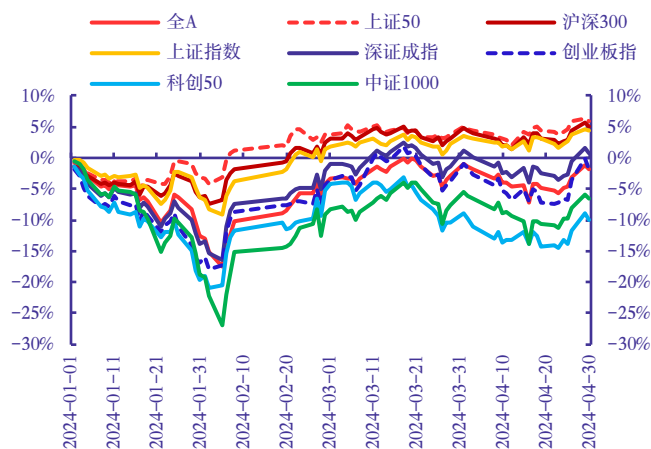
三、行情回顾与展望

(一) A 股大盘

年初至今, A 股整体先降后升、再窄幅震荡。截至 4 月 30 日, 全 A 下跌 1.86%, 上证 50、沪深 300、上证指数、深证成指分别上涨 5.94%、5.05%、4.37%、0.66%, 但创业板指下跌 1.74%, 中证 1000 下跌 6.62%, 科创 50 下跌 9.92%。如图 26 所示。

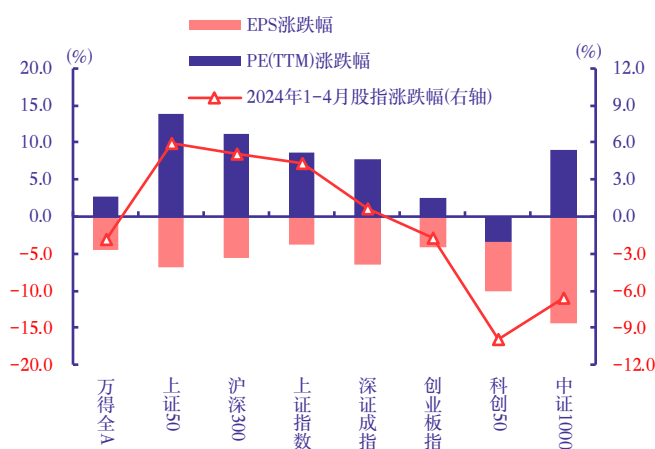
由于盈利下降, 所以大盘指数年初至今的行情主要靠估值拉升。其中, 截至 4 月 30 日, 全 A 的 PE(TTM)估值自 2023 年末的 16.67x 上升至 17.13x。除科创 50 外, 其余指数的 PE 估值均上升, 尤其是上证 50 指数, PE(TTM)自 9.19x 上升至 10.46x, 涨幅达 13.80%。如图 27 所示。

图26: 2024 年以来主要宽基指数累计涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图27: 2024 年以来主要宽基指数涨跌幅分解

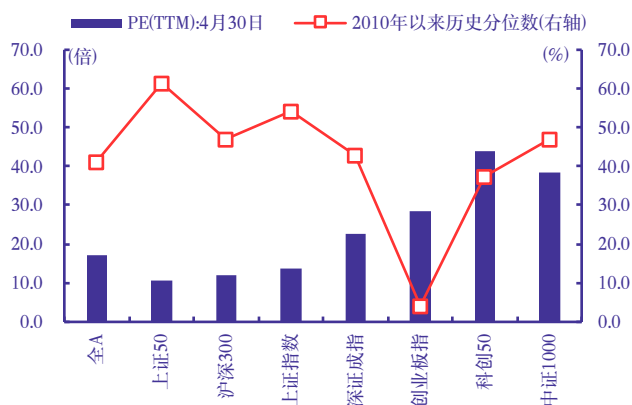


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

截至 4 月 30 日, 全 A 指数的 PE 估值处于 2010 年以来 41.26%分位数, 处于历史中低水平。上证 50 的 PE 估值处于 2010 年以来 61.31%分位数, 上证指数处于 54.2%分位数, 处于历史中上水平; 多数宽基指数的 PE 估值处于历史 40 分位数水平左右, 但创业板指的 PE 估值分位数仅为 4.11%。如图 28 所示。

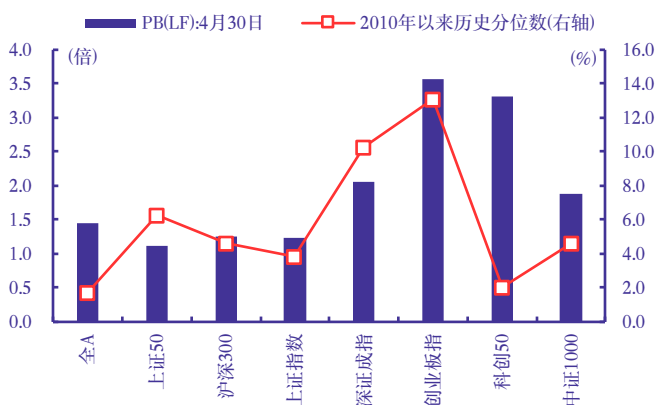
从 PB 估值来看, 全 A 指数估值处于 2010 年以来 1.75%分位数, 处于历史较低水平。创业板指的 PB 为 3.57x, 处于历史 13.08%分位数水平, 深证成指处于 10.24%分位数, 其余指数估值均低于历史 10%分位数水平。如图 29 所示。

图28: 主要宽基指数 PE 估值及其历史分位数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图29: 主要宽基指数 PB 估值及其历史分位数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

中期看，国内方面，稳增长政策带动下，经济增速稳步上行，尤其是基建、制造业固定资产投资和出口方面增速较高；国内流动性总体宽松；资本市场政策利好频出，有利于提升股市中长期投资价值。海外方面，全球经济小幅回暖；美国 3 月通胀表现超预期，美联储降息预期一再延后。总体看，A 股震荡向上可能性较高，且以结构性行情为主。

短期看，受资本市场新国九条“1+N”政策影响，上市公司监管趋严、分红要求持续提高的背景下，红利股、大盘股有望继续占优。同时，随着 A 股 2023 年报、2024 一季报披露，业绩因素影响将增大，业绩表现超预期的行业有望上涨，例如，受益于产业周期回暖的电子行业、以家电为代表的出海方向、内需修复带动下的消费行业。

（二）行业层面

从行业层面来看，截至 4 月 30 日，年初至今，共有 10 个一级行业收盘价录得上涨。其中，收盘价涨幅最高的是家用电器行业，累计上涨了 19.63%，其 PE(TTM)上涨了 13.87%，其 EPS 上涨了 5.06%，属于估值盈利双击。类似情况的还有石油石化、通信行业。如图 30 所示。

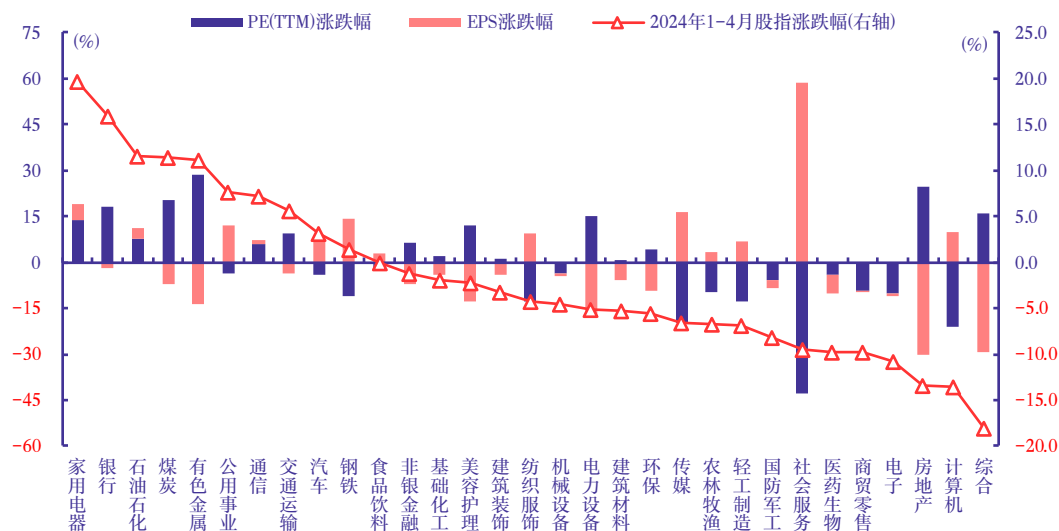
其次，银行、煤炭、有色金属、交通运输等四个行业则估值上涨、盈利下降，但收盘价上涨。其中，银行业收盘价上涨了 15.97%，其 PE(TTM)上涨了 18.06%，但其 EPS 下降了 1.77%。

家用电器、石油石化、通信、银行、煤炭、有色金属、交通运输等行业均属于高股息行业，在一季度红利策略占优的背景下，相关行业估值提升幅度较大，带动指数上涨。

公用事业、汽车、钢铁等行业则属于估值下降、盈利上涨，但收盘价上涨。

其余行业收盘价均下跌。其中 EPS 上涨，但 PE(TTM)下降的行业有食品饮料、纺织服饰、传媒、农林牧渔、轻工制造、社会服务，计算机，后续估值回调可能性较大，值得重点关注。

图30：2024 年以来一级行业指数累计涨跌幅及其分解



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

结合当前估值水平来看，多数行业的 PE 估值处于 2010 年以来 40%分位数以下，PB 估值处于 2010 年以来 20%分位数以下，整体估值水平并不高。如表 11 所示。

首先，业绩增速高且估值水平低的行业投资价值较高，主要有电子、社会服务、轻工制造、公用事业、交通运输、环保、石油石化等行业，其 2024Q1 归母净利润增速均高于 10%，且 PE(TTM)均低于 2010 年以来 40%分位数水平，PB(LF)均低于 2010 年以来 20%分位数水平。

表11：一级行业归母净利润累计同比增速及其估值分位数

一级行业	归母净利润累计同比增速(%)			估值及其历史分位数(截至 2024 年 4 月 30 日)			
	2024Q1	2023	2024Q1-2023	PE(TTM)(倍)	历史分位数(%)	PB(LF)(倍)	历史分位数(%)
电子	75.07	-28.48	103.55	42.05	39.26	2.41	4.82
社会服务	61.69	209.40	-147.72	28.30	3.61	2.66	2.14
农林牧渔	56.20	-135.85	192.05	45.83	54.00	2.57	4.84
轻工制造	49.41	15.86	33.55	24.64	22.14	1.68	8.99
公用事业	26.58	64.53	-37.95	18.19	13.05	1.53	19.19
交通运输	25.88	69.09	-43.21	15.54	34.56	1.26	7.16
食品饮料	15.96	17.58	-1.62	24.45	19.41	4.68	32.32
汽车	15.66	49.39	-33.73	24.12	65.76	2.09	38.67
环保	13.84	-5.68	19.51	21.03	15.79	1.31	1.73
机械设备	12.37	-1.76	14.12	27.14	33.55	2.11	23.85
石油石化	10.38	-2.55	12.93	16.10	39.82	1.33	16.75
家用电器	9.87	13.89	-4.03	14.12	27.43	2.45	28.80
美容护理	8.18	66.60	-58.42	33.61	28.34	3.30	14.58
通信	7.48	4.31	3.17	30.77	12.03	2.28	35.55
纺织服饰	6.27	67.09	-60.82	20.10	8.22	1.64	4.04
银行	-0.61	1.44	-2.04	5.23	21.36	0.48	6.07
建筑装饰	-2.44	8.94	-11.38	8.48	3.87	0.72	0.53
医药生物	-11.39	-16.79	5.39	27.16	13.40	2.46	1.18
基础化工	-13.54	-46.13	32.59	22.07	36.40	1.78	7.32
国防军工	-15.39	2.82	-18.20	47.05	17.73	2.59	24.02
非银金融	-16.87	-14.51	-2.37	15.57	32.65	1.02	1.09
商贸零售	-18.71	1,198.49	-1,217.20	25.84	41.07	1.47	13.69
传媒	-29.72	138.62	-168.35	29.90	15.71	2.17	13.82
有色金属	-33.12	-29.63	-3.49	20.48	12.16	2.19	16.30
煤炭	-35.77	-26.43	-9.34	10.52	38.32	1.44	49.86
电力设备	-50.52	-9.48	-41.05	19.81	4.63	2.21	16.66
综合	-73.82	-69.58	-4.24	57.42	78.45	1.20	1.47
计算机	-76.62	18.15	-94.78	48.40	30.95	2.86	5.48
钢铁	-86.85	-13.72	-73.13	19.14	42.84	0.92	21.20
建筑材料	-89.87	-31.82	-58.06	17.46	46.12	1.12	1.15
房地产	-99.58	-188.60	89.02	16.11	66.14	0.63	0.82

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

其次，业绩增速高但估值处于中等水平的行业也值得关注，但要谨慎追高。食品饮料、汽车、机械设备的 2024Q1 归母净利润增速均高于 10%，机械设备行业的 PE 估值、PB 估值分位数分别为 33.55%、23.85%；食品饮料的 PE 估值、PB 估值分位数分别为 19.41%、32.32%；汽车的 PE 估值、PB 估值分位数分别为 65.76%、38.67%。

然后，业绩增速处于中等水平但估值水平较低的行业也值得关注。其中，家用电器、美容护理、通信、纺织服饰的 2024Q1 归母净利润增速分别为 9.87%、8.18%、7.48%、6.27%，但 PE 估值分位数均低于 30%，而通信、家用电器、美容护理、纺织服饰的 PB 估值分位数分别为 35.55%、28.80%、14.58%、4.04%。

最后，关注当前业绩增速低，但增速环比改善的行业，例如医药生物、基础化工、房地产，2024Q1 归母净利润增速分别为-11.39%、-13.54%、-99.58%，但分别较 2023 年增速环比上升 5.39pet、32.59pet、89.02pet。其中，医药生物的 PE 估值、PB 估值分位数分别为 13.40%、1.18%，基础化工的 PE 估值、

PB 估值分位数分别为 36.4%、7.32%，房地产的 PE 估值、PB 估值分位数分别为 66.14%、0.82%。

综合来看，行业层面，未来投资价值按顺序依次是：第一梯队，有望实现业绩与估值双击的电子、社会服务、轻工制造、公用事业、交通运输、环保、石油石化；第二梯队，业绩稳定，但估值有望提升的食品饮料、汽车、机械设备、家用电器、美容护理、通信、纺织服饰；第三梯队，业绩增速低但改善幅度较大的医药生物、基础化工等行业，关注政策对房地产的催化效果。同时，随着行业内业绩表现分化程度加剧，需要更多关注行业内细分板块的差异。

四、风险提示

报告结论基于历史价格信息和统计规律，但二级市场受各种即时性政策影响易出现统计规律之外的走势，所以报告结论有可能无法正确预测市场发展，报告阅读者需审慎参考报告结论。基金历史收益不代表未来业绩表现，文中观点仅供参考，不构成投资建议。

风险提示：财报业绩统计偏误风险，海外货币政策不确定风险，国内政策不及预期风险。

图表目录

图 1: A 股营业收入累计同比增速	3
图 2: A 股营业收入单季度同比增速	3
图 3: A 股归母净利润累计同比增速	4
图 4: A 股归母净利润单季度同比增速	4
图 5: A 股净资产收益率 ROE(TTM)(整体法)	4
图 6: A 股销售净利率(TTM)(整体法)	4
图 7: 2023 年报及 2024 一季报各行业中归母净利润为负（亏损）的公司数量及其占比	7
图 8: 2023 年报及 2024 一季报各行业中归母净利润增速为负的公司数量及其占比	7
图 9: 2023Q4-2024Q1 一级行业净资产收益率(TTM)	9
图 10: 上游行业营业收入累计同比增速	10
图 11: 上游行业归母净利润累计同比增速	10
图 12: 中游制造行业营业收入累计同比增速	11
图 13: 中游制造行业归母净利润累计同比增速	11
图 14: 下游消费行业营业收入累计同比增速	13
图 15: 下游消费行业归母净利润累计同比增速	14
图 16: 消费者信心指数	14
图 17: 城镇居民人均可支配收入和消费性支出累计同比	14
图 18: 银行业营业收入、归母净利润累计同比增速	16
图 19: 非银金融行业营业收入、归母净利润累计同比增速	16
图 20: 房地产行业营业收入、归母净利润累计同比增速	17
图 21: 金融地产行业净资产收益率(TTM)	17
图 22: 科技行业营业收入累计同比增速	18
图 23: 科技行业归母净利润累计同比增速	18
图 24: 基础设施行业营业收入累计同比增速	19
图 25: 基础设施行业归母净利润累计同比增速	19
图 26: 2024 年以来主要宽基指数累计涨跌幅	20
图 27: 2024 年以来主要宽基指数涨跌幅分解	20
图 28: 主要宽基指数 PE 估值及其历史分位数	20
图 29: 主要宽基指数 PB 估值及其历史分位数	20
图 30: 2024 年以来一级行业指数累计涨跌幅及其分解	21

表格目录

表 1: 全部 A 股（非金融石油石化）净资产收益率 ROE 拆解.....	5
表 2: 全部 A 股（非金融石油石化）利润表拆解.....	5
表 3: A 股主要宽基指数营收累计同比增速、归母净利润累计同比增速.....	6
表 4: A 股一级行业营业收入累计同比增速、归母净利润累计同比增速.....	8
表 5: 上游资源行业二级行业的营收累计同比增速、归母净利润累计同比增速.....	11
表 6: 中游制造行业二级行业的营收累计同比增速、归母净利润累计同比增速.....	12
表 7: 下游消费行业二级行业的营收累计同比增速、归母净利润累计同比增速.....	15
表 8: 金融地产行业二级行业的营收累计同比增速、归母净利润累计同比增速.....	17
表 9: 科技行业二级行业的营收累计同比增速、归母净利润累计同比增速.....	18
表 10: 基础设施行业二级行业的营收累计同比增速、归母净利润累计同比增速.....	19
表 11: 一级行业归母净利润累计同比增速及其估值分位数.....	22

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度, 独立、客观地出具本报告, 本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师: 杨超, 清华大学理论经济学博士, 8 年大类资产配置策略研究经验。2019 年加入中国银河证券研究院, 主要从事策略研究, 奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念, 注重逻辑性、及时性与前瞻性。现兼任清华大学五道口金融学院“中国金融政策信息”项目研究员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司(以下简称银河证券)向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者, 为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理, 完成投资者适当性匹配, 并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资咨询建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的, 所载内容及观点客观公正, 但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断, 银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告, 但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接, 对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接, 银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分, 客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明, 所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可, 任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数(或公司股价)相对市场表现, 其中: A 股市场以沪深 300 指数为基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准, 北交所市场以北证 50 指数为基准, 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐: 相对基准指数涨幅 10%以上
		中性: 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避: 相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐: 相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐: 相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性: 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避: 相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区: 陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区: 田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn