



2021年5月8日

年报一季报专题：业绩高增长，盈利能力修复

Experts of financial

derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

联系人：刘文波

从业资格编号 F3070864

投资咨询编号 Z0015179

liuwenbo@jinxinqh.com

内容提要

股市整体：业绩增速明显回升，盈利能力加速修复。业绩增速：全部 A 股、全部 A 股（剔除金融）和全部 A 股（剔除金融、石油石化）2021Q1 归母净利润分别增长 53.29%、166.06%和 115.00%。盈利能力：**全部 A 股盈利能力持续修复，销售净利率是 ROE 回升的主要原因。**2021Q1 全 A 的 ROE（TTM）和销售净利率分别为 9.18%和 8.52%，较 2020Q4 环比均上升 0.41%，连续三个季度改善。

板块方面：主板营收连续两个季度修复，创业板维持高景气，科创板盈利能力边际提升力度最强。业绩增速：创业板 2021Q1 净利润同比增长 111.07%连续两个季度提升。盈利能力：2021Q1 主板、创业板和科创板的 ROE 环比分别提升 0.39%、0.81%和 1.60%，其中创业板 ROE 连续四个季度抬升。

风格方面，市值风格：中盘股景气度最优，中小盘股盈利能力修复力度更强；市场风格：低基数效应助周期风格业绩爆发、盈利能力大幅改善，金融风格盈利能力边际下滑。2021Q1 周期风格归母净利润同比大增 1124.97%，ROE 环比提升 2.26%，金融风格 ROE 下降 0.48%。

行业配置：上游资源和中游材料业绩表现亮眼，上游资源和 TMT 盈利能力持续提升，公共产业复苏。业绩增速：2021Q1 上游资源的采掘和有色金属归母净利润增速分别为 967.89%和 344.49%，远超 2020Q4 的 4.90%和 205.85%。中游材料中化工和钢铁业绩提升明显，2021Q1 归母净利润增速分别高达 6415.18%和 240.24%。盈利能力：2021Q1 采掘和有色金属 ROE 环比分别上升 2.24%和 1.82%。TMT 的电子、传媒、计算机和通信 ROE 均上行，其中电子行业呈现高景气度。

风险提示

重大突发事件冲击；货币政策超预期收紧；监管措施巨大变化

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、盈利高增长

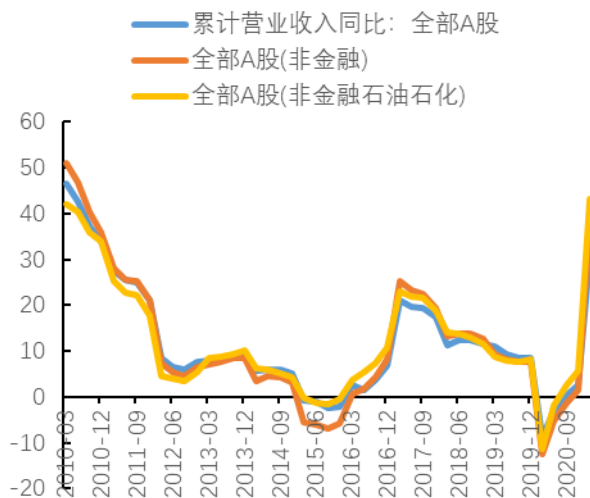
1.1 股市整体：全 A（剔除金融）业绩增速明显回升

全部 A 股：2021Q1 营收增长 30.61%，归母净利润增长 53.29%。营收增速方面，全部 A 股 2021Q1 营收同比增长 30.61%，2020Q4 同比增长 7.91%，连续两个季度提升，2020 全年营收同比增长 2.48%；归母净利润增速方面，全部 A 股 2021Q1 净利润同比增长 53.29%，低于 2020Q4 的增速 58.90%，2020 全年净利润同比增长 2.32%。

全部 A 股（剔除金融）：2021Q1 营收增长 38.45%，归母净利润增长 166.06%。营收增速方面，全部 A 股（剔除金融）2021Q1 营收同比增长 38.45%，2020Q4 同比增长 8.16%，连续两个季度提升，2020 全年营收同比增长 1.56%；归母净利润增速方面，全部 A 股（剔除金融）2021Q1 净利润同比大增 166.06%，2020Q4 同比增长 89.56%，连续两个季度增速回升，2020 全年净利润同比增长 4.25%。

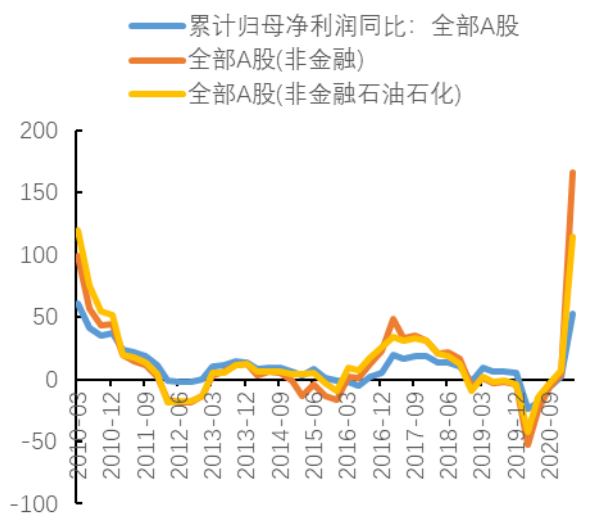
全部 A 股（剔除金融、石油石化）：2021Q1 营收增长 43.28%，归母净利润增长 115.00%。营收增速方面，全部 A 股（剔除金融、石油石化）2021Q1 营收同比增长 43.28%，2020Q4 同比增长 12.52%，连续两个季度提升，2020 全年营收同比增长 5.63%；归母净利润增速方面，全部 A 股（剔除金融、石油石化）2021Q1 净利润同比增长 115.00%，2020Q4 同比增长 105.64%，连续两个季度增速回升，2020 全年净利润同比增长 7.57%。

图 1: 2021Q1 全 A 累计营收同比大幅回升 (%)



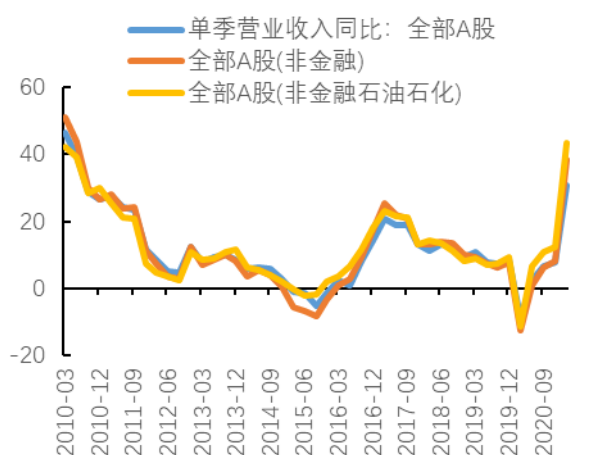
资料来源: Wind, 优财研究院

图 2: 2021Q1 全 A 累计归母净利润增速大幅提升 (%)



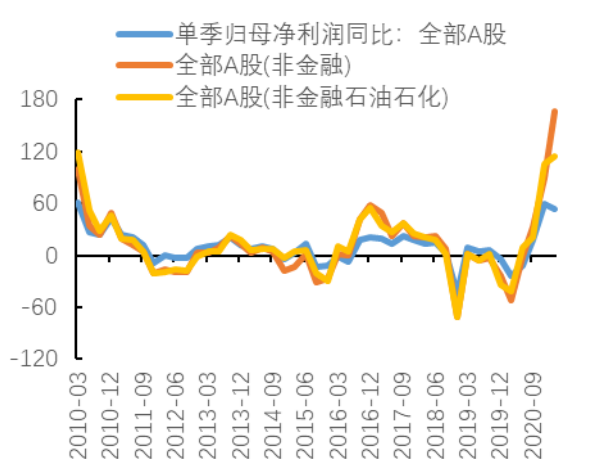
资料来源: Wind, 优财研究院

图 3: 2021Q1 全 A 单季营收同比大幅回升 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

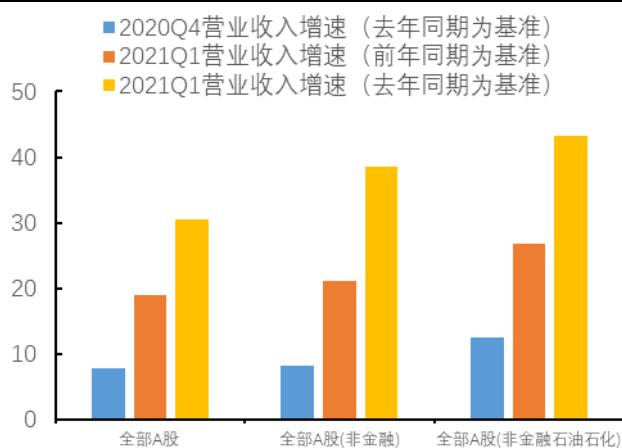
图 4: 2021Q1 全 A 单季归母净利润增速大幅提升 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

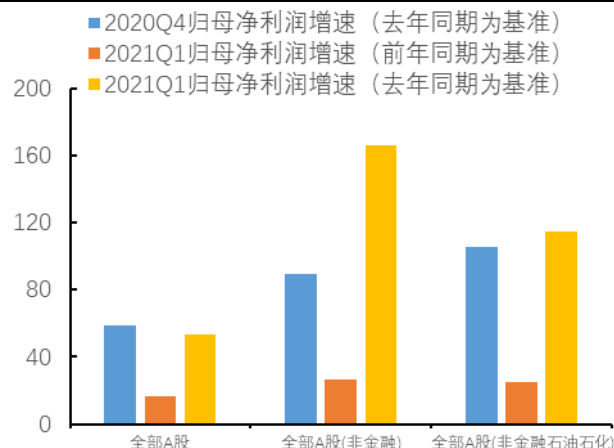
为剔除 2020 年 Q1 疫情引发的低基数效应，将 2020Q1 以及 2019Q1 作为基准的数据进行对比。计算发现，全部 A 股以 2020Q1 和 2019Q1 为基准的营收增速分别为 30.61% 和 18.91%，归母净利润增速分别为 53.29% 和 16.41%；全部 A 股（剔除金融）以 2020Q1 和 2019Q1 为基准的营收增速分别为 38.45% 和 21.13%，归母净利润增速分别为 166.06% 和 26.83%；全部 A 股（剔除金融、石油石化）以 2020Q1 和 2019Q1 为基准的营收增速分别为 43.28% 和 26.89%，归母净利润增速分别为 115.00% 和 24.75%。全部 A 股的营业收入不仅环比大幅改善，且相对于疫情同期有明显提升；由于金融机构受到让利的影响，非金融公司盈利相较于金融机构修复程度更高，全部 A 股（剔除金融）的归母净利润增速明显回升。

图 5：2021Q1 全 A 单季营收较疫情前改善（%）



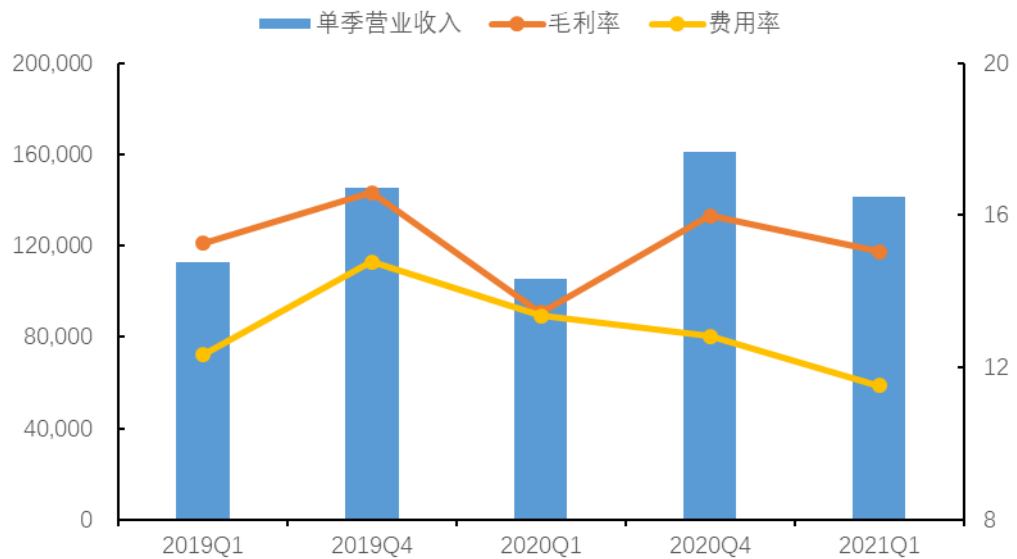
资料来源：Wind，优财研究院

图 6：2021Q1 全 A 单季归母净利润较疫情前提升（%）



资料来源：Wind，优财研究院

对利润表进行拆分，全部 A 股单季毛利率边际下滑，费用率则不断改善。2021Q1 全部 A 股的毛利率为 15.05%，环比下降 0.94%，费用率（包括销售费用、管理费用、财务费用和研发费用）为 11.53%，环比下降 1.29%，连续四个季度回落。

图 7：2021Q1 全 A 单季毛利率边际下滑，费用率不断改善


资料来源：Wind，优财研究院

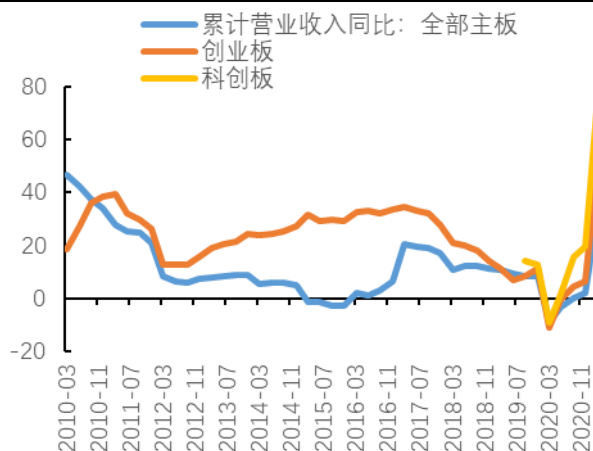
1.2 板块方面：主板营收连续两个季度修复，创业板高景气

主板：2021Q1 营收增长 29.85%，归母净利润增长 50.90%。营收增速方面，主板 2021Q1 营收同比增长 29.85%，2020Q4 同比增长 7.71%，连续两个季度提升，2020 全年营收同比增长 2.24%；归母净利润增速方面，主板 2021Q1 净利润同比增长 50.90%，低于 2020Q4 的增速 53.88%，2020 全年净利润同比增长 1.05%。

创业板：2021Q1 营收增长 47.19%，归母净利润增长 111.07%。营收增速方面，创业板 2021Q1 营收同比增长 47.19%，2020Q4 同比增长 9.36%，2020 全年营收同比增长 6.49%；归母净利润增速方面，创业板 2021Q1 净利润同比增长 111.07%，2020Q4 同比增长 36.42%，连续两个季度提升，2020 全年净利润同比增长 42.94%。

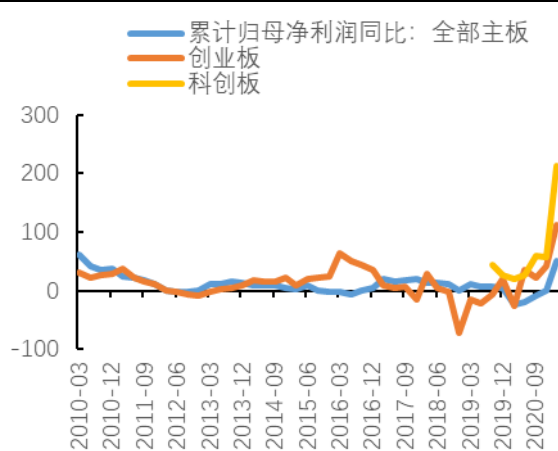
科创板：2021Q1 营收增长 71.29%，归母净利润大增 213.36%。营收增速方面，科创板 2021Q1 营收同比增长 71.29%，2020Q4 同比增长 29.73%，2020 全年营收同比增长 19.76%；归母净利润增速方面，科创板 2021Q1 净利润同比增长 213.36%，2020Q4 同比增长 51.17%，2020 全年净利润同比增长 57.88%。

图 8：2021Q1 创业板累计营收同比快速上升（%）



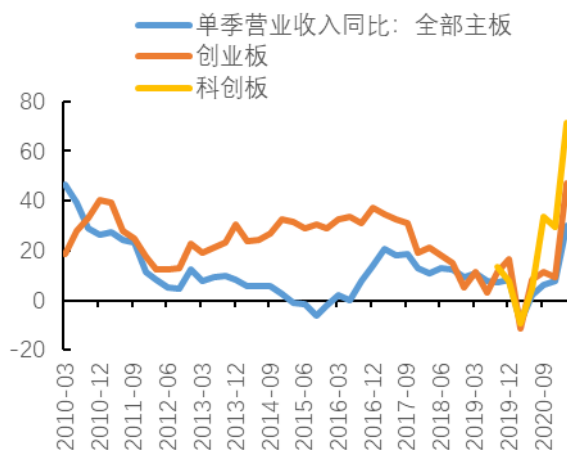
资料来源：Wind，优财研究院

图 9：2021Q1 创业板累计归母净利润同比快速上升（%）



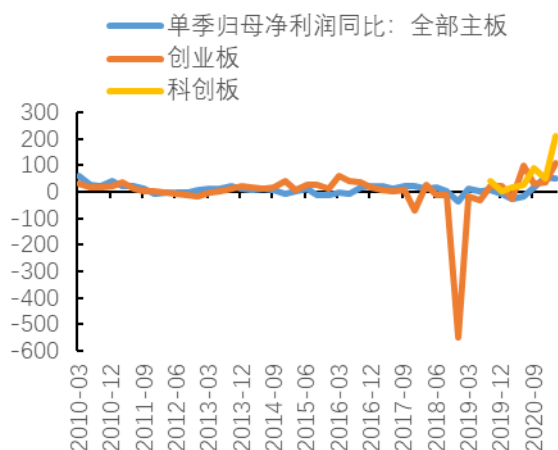
资料来源：Wind，优财研究院

图 10：2021Q1 创业板单季营收同比大幅回升（%）



资料来源：Wind，优财研究院

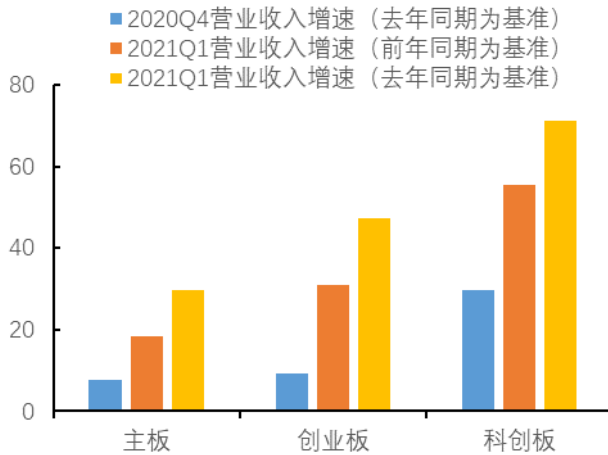
图 11：2021Q1 创业板单季归母净利润同比大幅提升（%）



资料来源：Wind，优财研究院

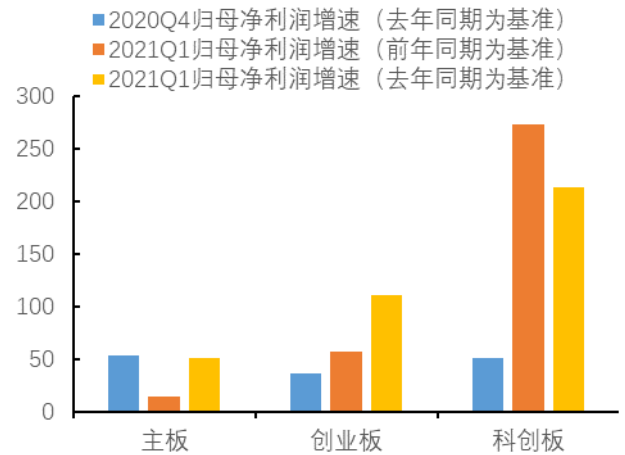
主板、创业板和科创板营收环比均明显改善，创业板维持高景气，归母净利润增速较疫情前明显提升。主板、创业板和科创板以 2020Q1 为基准的营收增速分别为 29.85%、47.19%和 71.29%，分别高于以 2019Q1 为基准的营收增速 18.29%、30.83%和 55.45%，且高于 2020Q4 的营收增速 7.71%、9.36%和 29.73%；主板以 2020Q1 为基准的净利润增速 50.90%低于 2020Q4 的净利润增速 53.88%，未能延续边际改善，科创板以 2020Q1 为基准的净利润增速 213.36%低于以 2019Q1 为基准的 273.92%，反映利润未受到疫情影响，创业板以 2019Q1 为基准的净利润增速 57.51%高于 2020Q4 的净利润增速 36.42%，利润延续边际改善的同时，已恢复至疫情前的水准。

图 12: 创业板单季营收较疫情前明显改善 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 13: 创业板单季归母净利润较疫情前明显改善 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

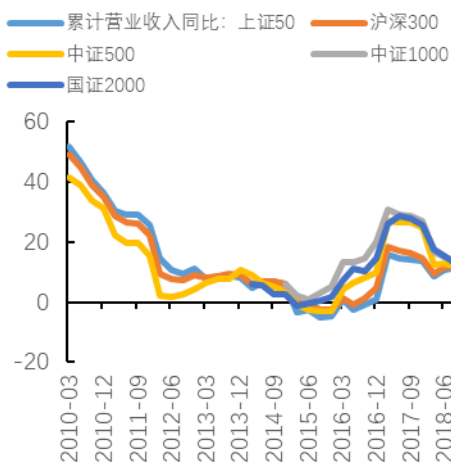
1.3 市值风格: 中盘股景气度最优

我们分别用上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 和国证 2000 代表大盘股、二线蓝筹股、中盘股、中小盘股以及小盘股。

中小盘股的业绩弹性强于大盘股，中证 500、中证 1000 以及国证 2000 的业绩修复力度明显强于上证 50 和沪深 300。尽管小盘股为代表的国证 2000 以 2020Q1 为基准的净利润增速 193.75% 高于中证 500 为代表的中盘股 96.47%，但剔除疫情影响，前者以 2019Q1 为基准的净利润增速 22.60% 低于后者的 26.32%，综合看**中盘股的景气度更优**。

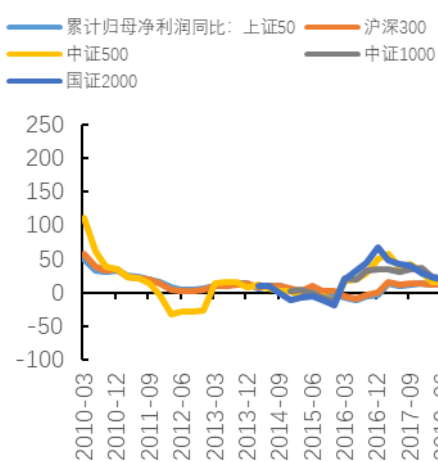
2021Q1 上证 50 以 2020Q1 和 2019Q1 为基准的营收增速分别为 16.42% 和 8.08%，均高于 2020Q4 的营收增速 -2.61%，以 2020Q1 和 2019Q1 为基准的归母净利润增速分别为 43.26% 和 19.85%，2020Q4 净利润增速为 28.01%；沪深 300 以 2020Q1 和 2019Q1 为基准的营收增速分别为 24.01% 和 15.51%，均高于 2020Q4 的营收增速 5.88%，以 2020Q1 和 2019Q1 为基准的归母净利润增速分别为 34.98% 和 15.25%，2020Q4 净利润增速为 27.41%；中证 500 以 2020Q1 和 2019Q1 为基准的营收增速分别为 40.07% 和 25.35%，均高于 2020Q4 的营收增速 13.76%，以 2020Q1 和 2019Q1 为基准的归母净利润增速分别为 96.47% 和 26.32%，均高于 2020Q4 的净利润增速 -10.86%；中证 1000 以 2020Q1 和 2019Q1 为基准的营收增速分别为 43.45% 和 24.22%，均高于 2020Q4 的营收增速 11.33%，以 2020Q1 和 2019Q1 为基准的归母净利润增速分别为 137.95% 和 12.60%，均高于 2020Q4 的净利润增速 -47.52%；国证 2000 以 2020Q1 和 2019Q1 为基准的营收增速分别为 46.30% 和 23.49%，均高于 2020Q4 的营收增速 9.18%，以 2020Q1 和 2019Q1 为基准的归母净利润增速分别为 193.75% 和 22.60%，均高于 2020Q4 的净利润增速 -74.20%

图 14: 2021Q1 小盘股累计营收同比快速上升 (%)



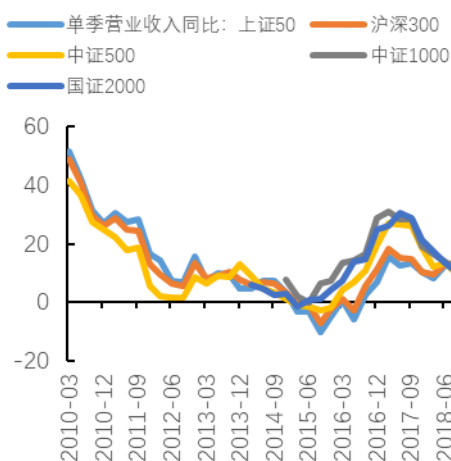
资料来源: Wind, 优财研究院

图 15: 2021Q1 小盘股累计归母净利润同比快速上升 (%)



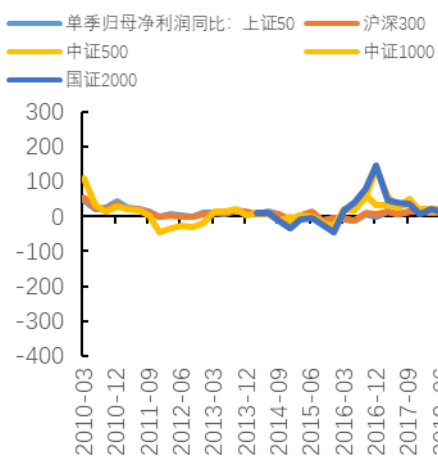
资料来源: Wind, 优财研究院

图 16: 2021Q1 小盘股单季营收同比大幅回升 (%)



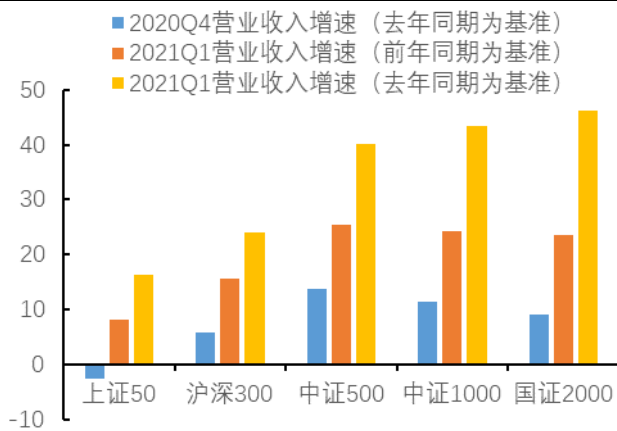
资料来源: Wind, 优财研究院

图 17: 2021Q1 小盘股单季归母净利润同比大幅提升 (%)



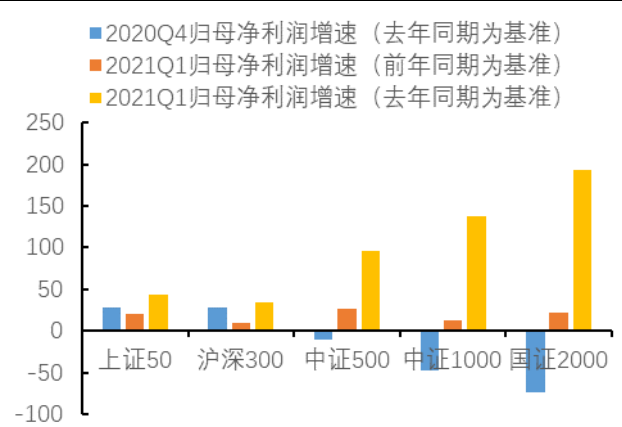
资料来源: Wind, 优财研究院

图 18: 小盘股单季营收较疫情前明显改善 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 19: 小盘股单季归母净利润较疫情前明显改善 (%)

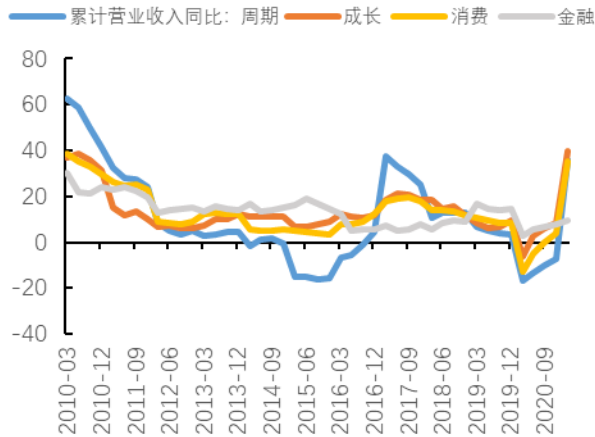


资料来源: Wind, 优财研究院

1.4 市场风格: 低基数效应助周期风格业绩爆发, 消费风格盈利边际改善

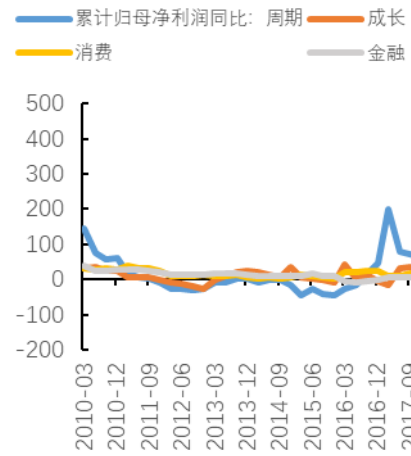
2021Q1 周期风格归母净利润同比大增 1124.97%，明显高出成长风格（142.77%）、消费风格（54.77%）和金融风格（6.82%）。但周期风格暴增的业绩更多的低基数效应所致，周期风格以 2019Q1 为基准的净利润增速仅为 27.37%，低于 2020Q4 的净利润增速 136.84%。成长风格同样受到低基数效应影响。金融风格则表现不佳，2021Q1 金融风格的净利润增速 6.82% 低于 2020Q4 的 27.88%。消费风格业绩边际改善，剔除疫情影响后，以 2019Q1 为基准的净利润增速 24.68% 仍然高于 2020Q4 的净利润增速 16.78%。

图 20: 2021Q1 消费、周期和成长风格累计营收同比快速上升 (%)



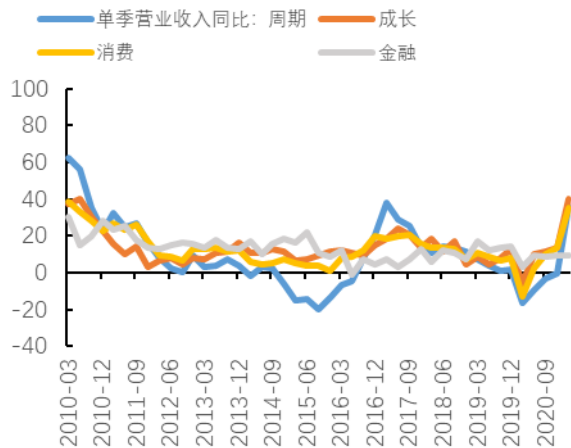
资料来源: Wind, 优财研究院

图 21: 2021Q1 周期风格累计归母净利润同比快速上升 (%)



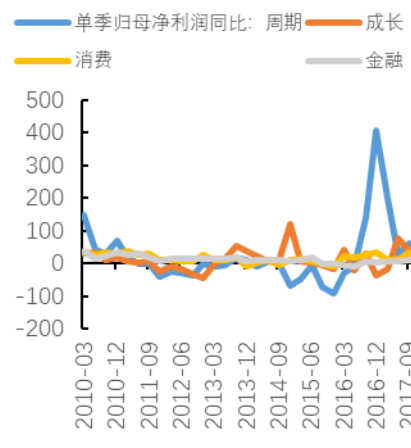
资料来源: Wind, 优财研究院

图 22: 2021Q1 消费、周期和成长风格单季营收同比大幅回升 (%)

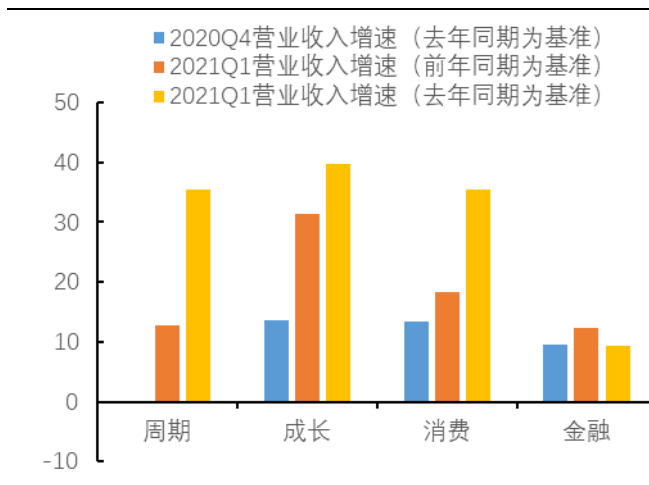


资料来源: Wind, 优财研究院

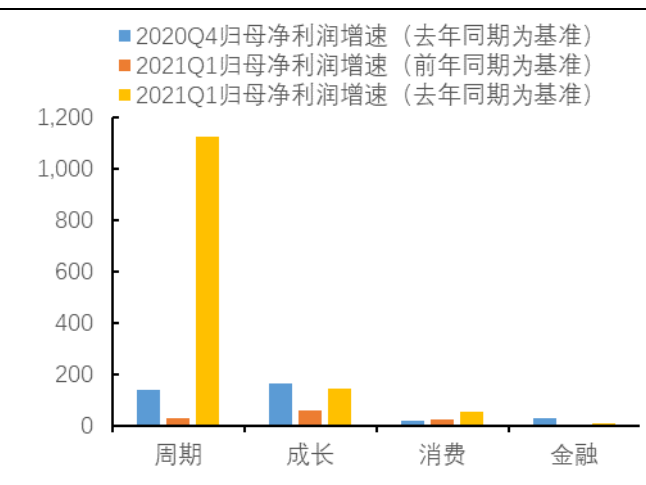
图 23: 2021Q1 周期风格单季归母净利润同比大幅提升 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 24：周期风格单季营收较疫情前明显改善 (%)


资料来源：Wind，优财研究院

图 25：周期风格单季归母净利润较疫情前明显改善 (%)


资料来源：Wind，优财研究院

1.5 行业配置：上游资源和中游材料表现抢眼

上游资源：采掘业绩边际大增。2021Q1 采掘和有色金属的营收增速分别为 13.78%和 50.23%，分别高于 2020Q4 的-16.51%和 19.34%；归母净利润增速分别为 967.89%和 344.49%，分别高于 2020Q4 的 4.90%和 205.85%。

中游材料：化工和钢铁业绩提升明显。2021Q1 化工、钢铁和建筑材料的营收增速分别为 22.77%、49.46%和 58.27%，分别高于 2020Q4 的-7.18%、14.85%和 12.74%；归母净利润增速分别为 6415.18%、240.24%和 94.32%，分别高于 2020Q4 的 280.18%、61.84%和 29.96%。

中游制造：国防军工负增长，电气设备边际下滑，建筑装饰回暖。国防军工 2021Q1 归母净利润同比转负，仅为-13.17%。电气设备 2021Q1 净利润增速 138.58%低于 2020Q4 的 272.60%，建筑装饰 2021Q1 净利润增长 75.51%，高于 2020Q4 的 14.78%。

必需消费：商业贸易和休闲服务业绩反弹，食品饮料业绩下滑。2021Q1 食品饮料的归母净利润增速 26.41%较 2020Q4 的 31.94%小幅下滑。2021Q1 医药生物保持 81.90%的增速，较 2020Q4 的 64.56%有所上升。此前受疫情大幅冲击的商业贸易和休闲服务在 2020Q4 均为负增长，归母净利润增速仅为-189.97%和-128.21%，2021Q1 业绩回暖，净利润增速分别为 182.73%和 218.92%。

可选消费：仅汽车业绩边际改善。汽车 2021Q1 归母净利润增速高达 515.08%，明显高于 2020Q4 的 20.70%。家用电器、轻工制造和房地产 2021Q1 归母净利润增速较上季度均有所下滑。

金融：银行和非银业绩双双下滑。2021Q1 银行和非银归母净利润增速分别为 4.62%

和 22.66%，较 2020Q4 的 42.04% 和 47.51% 明显下滑。

TMT：科技板块业绩全面反弹。2021Q1 电子、计算机、传媒和通信归母净利润增速分别为 153.76%、296.30%、99.18% 和 110.55%，高于 2020Q4 的 37.05%、223.80%、30.96% 和 61.82%。

公共产业：公用事业业绩下滑，交通运输回暖。公用事业 2021Q1 净利润增速 54.61% 低于 2020Q4 的 267.46%，交通运输业复苏，2021Q1 净利润增长 353.46%，明显高于 2020Q4 的负增长-271.00%。

表 1：行业景气修复程度 (%)

大类板块	申万行业	2021Q1 营收增速	2020Q4 营收增速	2020 全年营收增速	2021Q1 归母净利润增速	2020Q4 归母净利润增速	2020 全年归母净利润增速	2021Q1 毛利率	2020Q4 毛利率	2020 全年毛利率
上游资源	采掘	13.78	-16.51	-15.15	967.89	4.90	-23.82	24.06	23.40	21.39
	有色金属	50.23	19.34	14.70	344.49	205.85	152.11	10.34	10.16	9.14
中游制造	化工	22.77	-7.18	-16.06	6415.58	280.18	34.06	21.86	20.02	19.29
	钢铁	49.46	14.85	2.52	240.24	61.84	8.63	11.90	9.99	10.47
	建筑材料	58.27	17.24	8.57	94.32	29.96	18.87	25.05	25.73	27.29
中游制造	建筑装饰	54.85	13.68	12.18	75.51	14.78	10.54	9.75	12.14	11.25
	电气设备	54.42	21.09	15.84	138.58	272.60	67.73	21.10	18.66	20.91
	国防军工	28.38	-0.09	0.99	-13.17	125.34	34.81	18.54	18.41	17.06
必需消费	农林牧渔	42.04	23.90	23.63	3.97	-62.87	46.82	17.44	14.66	18.45
	食品饮料	22.88	6.05	7.13	26.41	31.94	23.86	49.48	43.18	45.73
	纺织服装	28.99	-2.54	-13.27	285.17	51.29	-14.70	31.87	28.43	30.46
	医药生物	30.39	18.31	6.56	81.90	64.56	39.27	34.94	33.31	34.70
	商业贸易	36.03	12.21	-0.41	182.73	-189.97	-65.69	12.18	8.49	11.81
	休闲服务	62.56	-10.56	-31.39	218.92	-128.21	-102.56	32.81	32.88	31.42
可选消费	家用电器	46.14	15.42	1.30	106.00	290.32	14.80	22.10	24.51	23.57
	轻工制造	54.78	10.23	3.36	164.08	288.09	29.15	21.45	21.10	23.26
	房地产	32.99	16.66	10.68	-14.88	-13.52	-5.89	22.64	26.18	26.94
	汽车	70.46	4.11	-1.94	515.08	20.70	4.23	13.35	13.65	13.82
金融服务	银行	3.73	6.25	5.48	4.62	42.04	6.11	0.00	0.00	0.00
	非银金融	8.79	6.30	8.98	22.66	47.51	7.72	34.08	26.29	26.94
TMT	电子	41.46	17.92	9.84	153.76	37.05	39.18	17.93	16.85	17.06
	计算机	29.75	14.34	6.21	296.30	223.80	6.50	26.31	28.29	27.79
	传媒	26.77	-8.32	-12.14	99.18	30.96	109.90	27.32	24.07	25.53
	通信	19.64	5.48	3.02	110.55	61.82	328.83	25.26	23.51	24.79
公共产业	公用事业	28.06	5.68	0.46	54.61	267.46	29.32	20.87	21.20	24.52
	交通运输	40.75	7.65	-0.42	353.46	-271.00	-91.07	8.67	8.45	7.47
综合	综合	17.01	12.85	5.10	4.83	-250.18	-83.58	20.60	17.75	18.31

资料来源：Wind，优财研究院

为剔除疫情带来的影响，我们再次引入基于 2019 年 Q1 的净利润增速与基于 2020 年 Q1 的净利润增速进行对比。

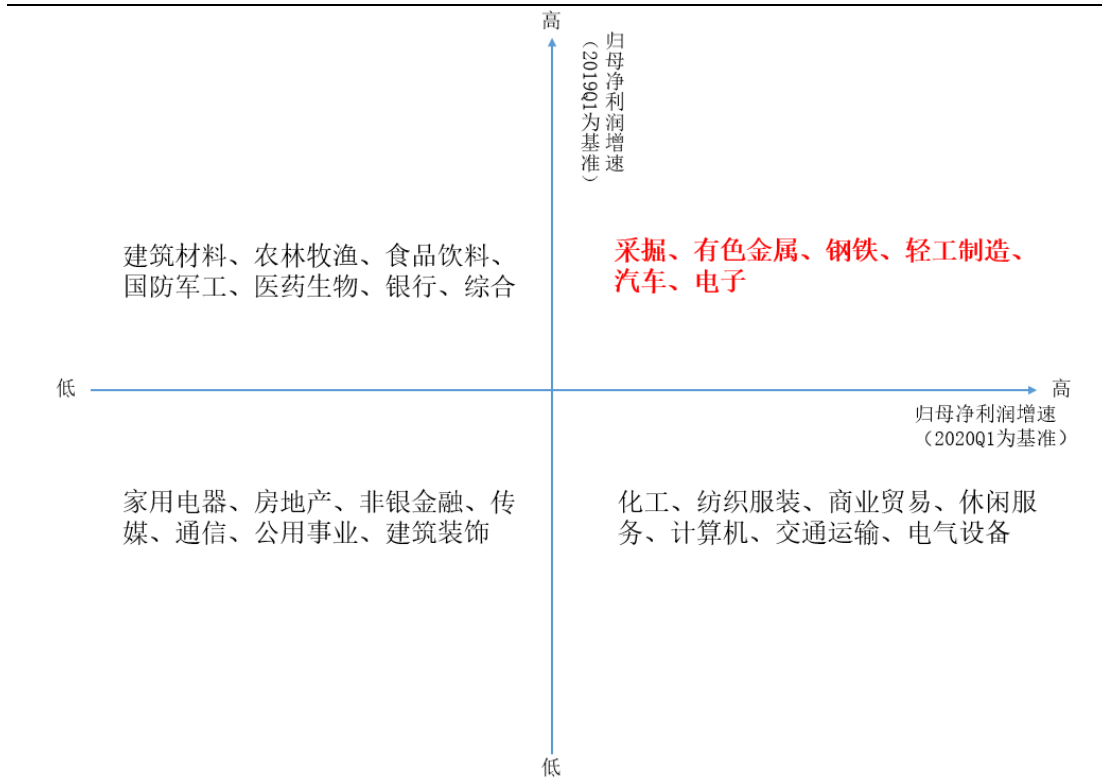
以 2020Q1 以及 2019Q1 为基准的净利润增速均高于行业中位数的有：采掘、有色金属、钢铁、轻工制造、汽车和电子。以上行业景气度居前，且在疫情冲击后，业绩修复能力较强。

以 2020Q1 为基准的净利润增速高于行业中位数，但以 2019Q1 为基准的净利润增速低于行业中位数的有：化工、纺织服装、商业贸易、休闲服务、计算机、交通运输和电气设备。以上行业 2021Q1 净利润增速居前的原因可能是去年疫情造成的低基数效应。

以 2019Q1 为基准的净利润增速高于行业中位数，但以 2020Q1 为基准的净利润增速低于行业中位数的有：建筑材料、农林牧渔、食品饮料、国防军工、医药生物、银行和综合。以上行业原来景气度较高，且受到疫情影响有限，因此 2020Q1-2021Q1 的业绩增速较低。

以 2020Q1 以及 2019Q1 为基准的净利润增速均低于行业中位数的有：家用电器、房地产、非银金融、传媒、通信、公用事业和建筑装饰。以上行业的景气度较低，且在疫情后业绩修复能力弱。

图 26：各行业景气修复程度（%）



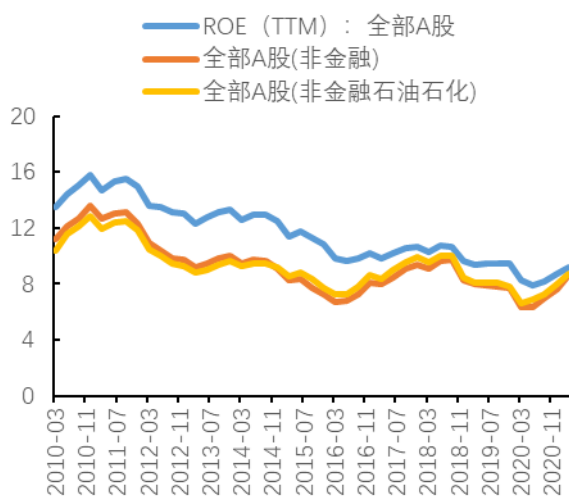
资料来源：Wind，优财研究院

二、盈利能力加速修复

2.1 股市整体：盈利能力连续三个季度修复

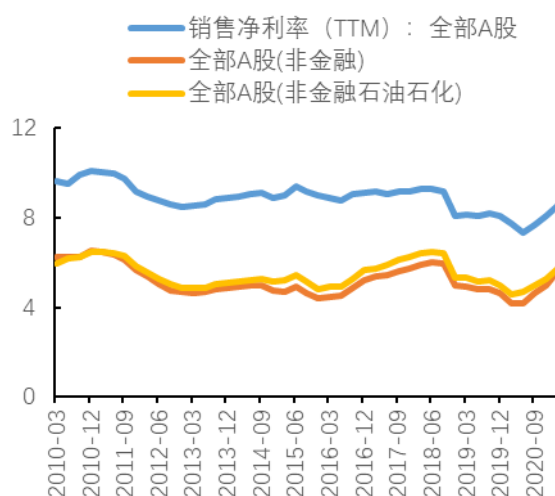
全部 A 股盈利能力持续修复，销售净利率是 ROE 回升的主要原因。2021Q1 全 A 的 ROE (TTM) 为 9.18%，较 2020Q4 环比上升 0.41%，连续三个季度上升。2021Q1 全 A 销售净利率 (TTM) 为 8.52%，较 2020Q4 环比上升 0.41%，连续三个季度改善。资产周转率 (TTM) 0.18 次环比略下降，权益乘数 6.11 倍环比略上升。

图 27：2021Q1 全 A 盈利能力修复 (%)



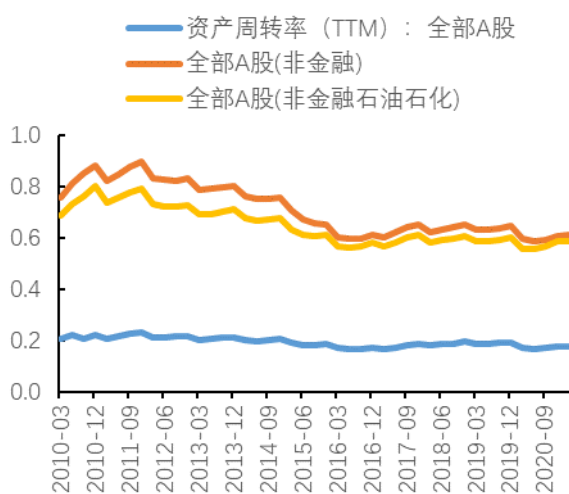
资料来源：Wind，优财研究院

图 28：2021Q1 销售净利率是 ROE 修复的主要原因 (%)



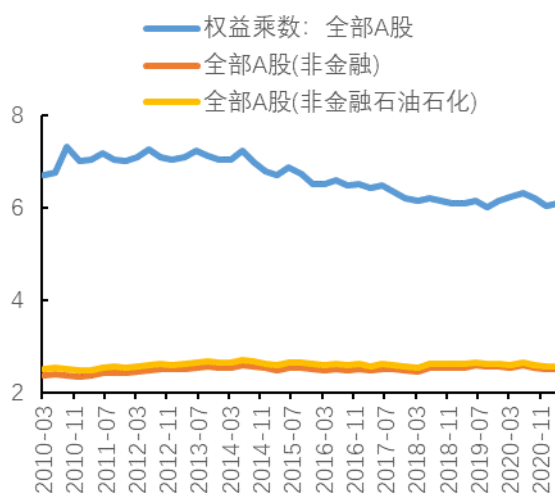
资料来源：Wind，优财研究院

图 29：2021Q1 全 A 资产周转率变化不大 (%)



资料来源：Wind，优财研究院

图 30：2021Q1 全 A 权益乘数小幅上升 (%)



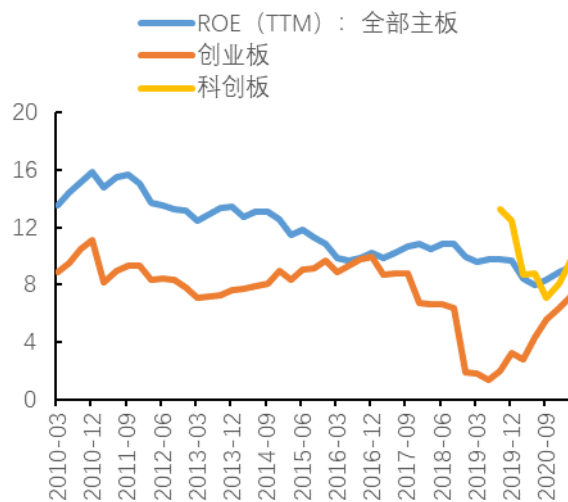
资料来源：Wind，优财研究院

2.2 板块方面：科创板盈利能力边际提升力度最强，创业板连续四个季度修复

科创板盈利能力边际提升力度最强，创业板连续四个季度修复。2021Q1 主板、创业板和科创板的 ROE (TTM) 分别升至 9.25%、7.17%和 9.71%，环比分别提升 0.39%、0.81%和 1.60%，其中创业板 ROE 连续四个季度抬升。销售净利率仍然是三大板块盈利能力修复的主要原因，2021Q1 主板、创业板和科创板的销售净利率 (TTM) 分别为 8.54%、7.07%

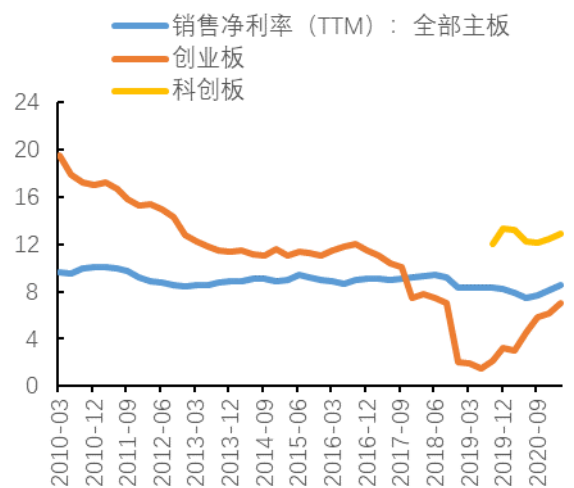
和 12.89%，环比分别提升 0.39%、0.88%和 0.49%。

图 31：2021Q1 创业板 ROE 明显提升（%）



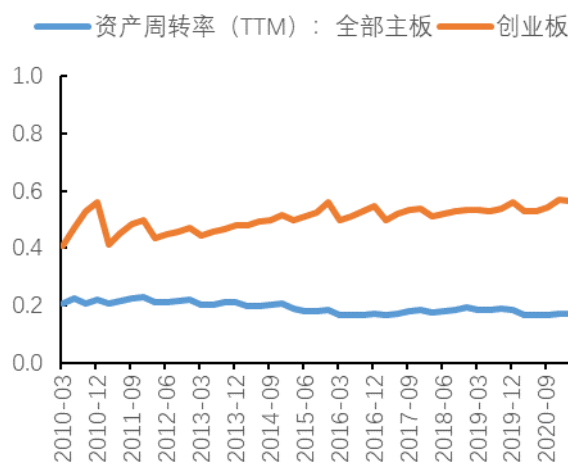
资料来源：Wind，优财研究院

图 32：2021Q1 销售净利率是 ROE 修复的主要原因（%）



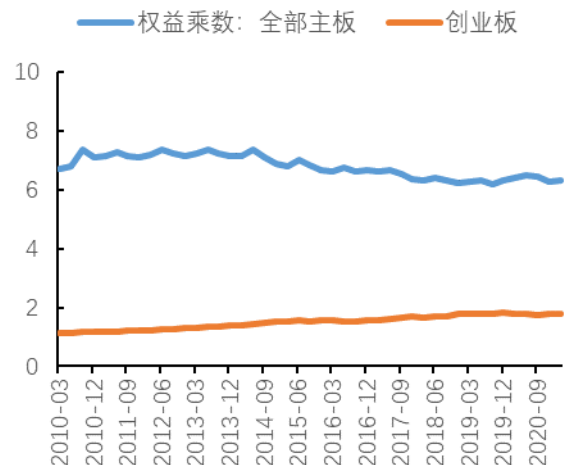
资料来源：Wind，优财研究院

图 33：2021Q1 资产周转率略下降（%）



资料来源：Wind，优财研究院

图 34：2021Q1 权益乘数变化不大（%）



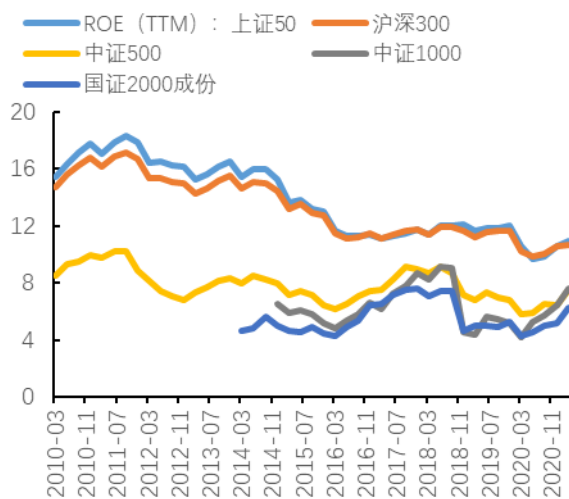
资料来源：Wind，优财研究院

2.3 市值风格：中小盘股盈利能力修复力度更强

中小盘股盈利能力修复力度更强。2021Q1 上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 和国证 2000 的 ROE (TTM) 分别升至 10.91%、10.66%、7.49%、7.59%和 6.23%，环比分别提升 0.35%、0.08%、1.05%、1.16%和 1.06%，其中由中证 500、中证 1000 和国证 2000 为代表的中小盘股 ROE 连续四个季度抬升。销售净利率是各大指数盈利能力修复的主要原因，2021Q1 上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 和国证 2000 的销售净利率 (TTM)

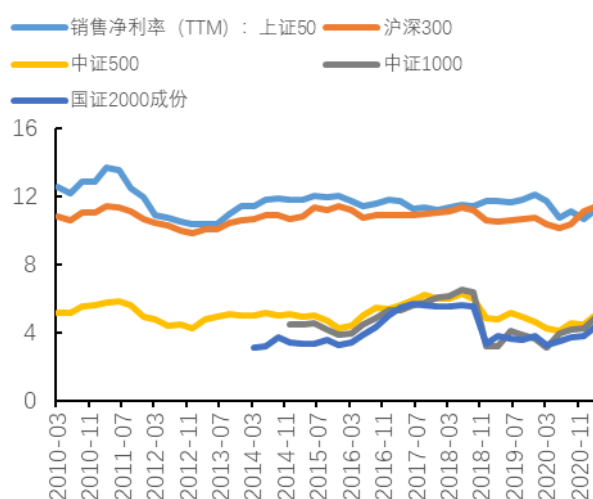
环比分别提升 0.60%、0.30%、0.62%、0.69%和 0.62%。2021Q1 上证 50 和沪深 300 为代表的大盘股资产周转率略下降，各大指数权益乘数略上升。

图 35: 2021Q1 中小盘股 ROE 提升力度更强(%)



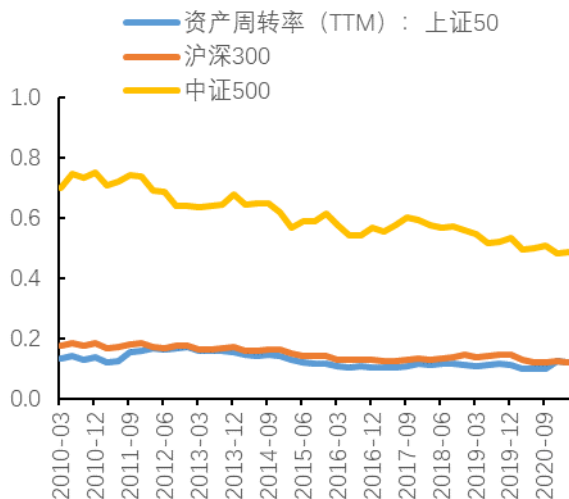
资料来源: Wind, 优财研究院

图 36: 2021Q1 销售净利率是 ROE 修复的主要原因(%)



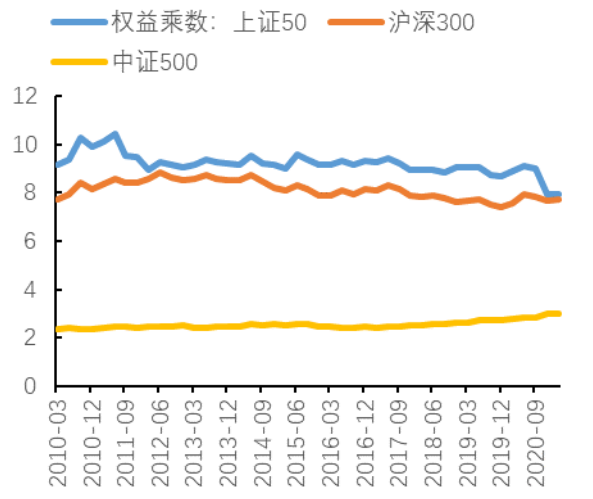
资料来源: Wind, 优财研究院

图 37: 2021Q1 大盘股资产周转率略下降(%)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 38: 2021Q1 权益乘数略上升(%)

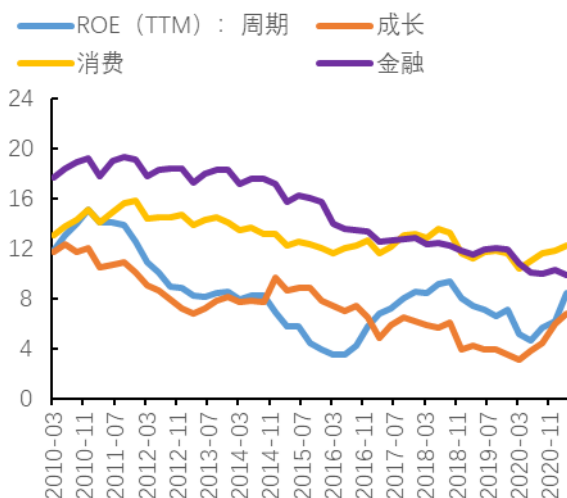


资料来源: Wind, 优财研究院

2.4 市场风格：周期风格盈利能力大幅改善，金融风格盈利能力边际下滑

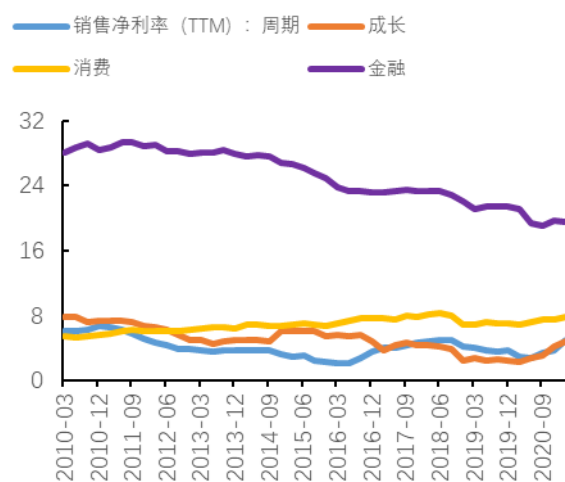
周期风格盈利能力大幅改善，金融风格盈利能力受销售净利率和资产周转率双重压制。2021Q1 周期、成长和消费风格的 ROE (TTM) 分别升至 8.48%、6.86% 和 12.29%，环比分别提升 2.26%、0.84% 和 0.40%，其中成长和消费风格盈利能力连续四个季度提升，周期和成长风格盈利能力抬升斜率陡峭，金融风格受到社融增速高位放缓以及让利影响，ROE (TTM) 较 2020Q4 下降 0.48%。销售净利率影响各风格盈利能力的主要原因，2021Q1 周期、成长和消费风格的销售净利率 (TTM) 分别升至 5.02%、4.86% 和 7.81%，环比分别提升 1.26%、0.61% 和 0.21%，金融风格小幅下降 0.06%。周期风格资产周转率上升，2021Q1 周期风格资产周转率 (TTM) 较 2020Q4 上升 0.02 次，成长、消费和金融风格均有所下降。2021Q1 周期风格权益乘数环比略下降，成长、消费和金融风格分别上升 0.02、0.04 和 0.10。

图 39：2021Q1 金融风格 ROE 下降 (%)

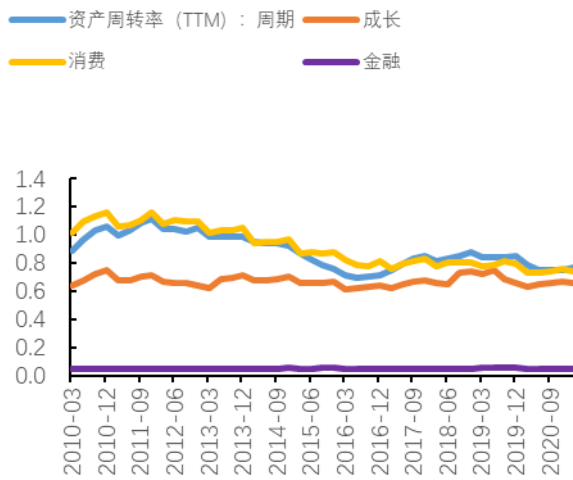


资料来源：Wind，优财研究院

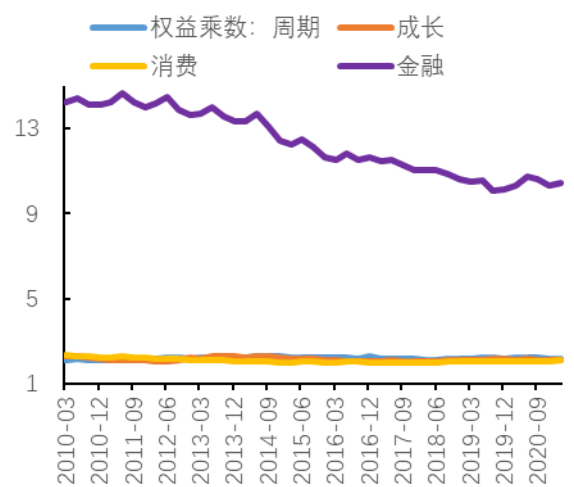
图 40：2021Q1 周期和成长风格销售净利率明显提升 (%)



资料来源：Wind，优财研究院

图 41：2021Q1 周期风格资产周转率上升（%）


资料来源：Wind，优财研究院

图 42：2021Q1 周期风格权益乘数略下降（%）


资料来源：Wind，优财研究院

2.5 行业配置：上游资源和 TMT 盈利能力持续提升，公共产业

复苏

上游资源：2021Q1 采掘和有色金属 ROE(TTM) 边际提升，环比分别上升 2.24% 和 1.82%。在大宗商品涨价背景下，上游资源销售净利率明显提升，带动盈利能力上行。

中游制造：国防军工 ROE 下降，建筑装饰基本持平，电气设备上升。2021Q1 建筑装饰销售毛利率下降 2.39%，但得益于费用率的下降，使得销售净利率略上升，ROE 小幅上升 0.04%。国防军工毛利率提升 0.13% 但费用率下降压制销售净利率，同时资产周转率下降导致 ROE 边际下滑。电气设备毛利率提升 2.44% 带动 ROE 环比上升 0.59%。

中游材料：化工和钢铁 ROE 明显提升，建筑材料略下降。化工和钢铁销售净利率环比分别上升 1.84% 和 0.73%，带动 ROE 环比上升 3.09% 和 1.09%。建筑材料毛利率下降，ROE 环比略下降 0.10%。

必需消费：休闲服务 ROE 边际大幅改善，纺织服装、医药生物和商业贸易上升，农林牧渔和食品饮料下降。国内疫情影响减弱，休闲服务盈利能力触底回升，2021Q1 的 ROE 为 4.58%，较 2020Q4 大幅上升 4.08%，销售净利率环比上升 3.54%，但毛利率无明显变化，说明费用率的下降是主要原因。纺织服装、医药生物和商业贸易的 ROE 分别上升 1.44%、0.78% 和 1.01%，三个行业销售毛利率均上升。农林牧渔和食品饮料 ROE 分别下降 1.83% 和 0.60%，食品饮料的销售净利率上升 0.30%，但资产周转率和权益乘数分别下降 0.02% 和 0.05 拖累 ROE 表现。

可选消费：汽车、轻工制造和家用电器 ROE 边际提升，房地产下滑。汽车和家用电器毛利率环比下降但费用率下降更多，分别带动销售净利率提升 0.63% 和 0.29%，ROE 环比分别上升 1.78% 和 0.98%。轻工制造销售净利率和资产周转率分别提升 0.56% 和 0.05 次，拉动 ROE 1.40 个百分点。房地产销售毛利率边际下滑 3.54%，导致 ROE 下降 0.86%。

金融服务：银行和非银金融 ROE 双双下滑。银行业受到社融增速回落、年初贷款重定价以及其他非息高基数的阶段性扰动，2021Q1 的 ROE 边际下降 0.54%，市场成交量下滑、IPO 放缓导致证券业的经纪业务和投行业务受到影响，非银金融 2021Q1 的 ROE 小幅下降 0.09%。

TMT：电子、传媒、计算机和通信 ROE 均上行，其中电子行业呈现高景气度。2021Q1 电子行业 ROE 为 8.97%，环比上升 1.25%，其中销售净利率和权益乘数分别提升 0.72% 和 0.04，资产周转率下降 0.06 次。传媒和通信得益于销售毛利率的改善，ROE 从底部反转，较 2020Q4 分别提升 0.88% 和 0.48%。计算机毛利率下滑，但费用率下降更多，促使 ROE 提升 0.50%。

公共产业：公用事业和交通运输 ROE 均上升。交通运输业逐渐从疫情中恢复，2021Q1 公用事业和交通运输 ROE 分别为 8.64% 和 2.62%，较 2020Q4 上升 0.19% 和 1.69%。

表 2：各行业盈利能力程度（%）

大类板块	申万行业	ROE (TTM)	销售净利率 (TTM)	资产周转率 (TTM)	权益乘数	ROE 边际变化	2021Q1 毛利率	2020Q4 毛利率	2020 全年毛利率
上游资源	采掘					2.24	24.06	23.40	21.39
	有色金属					1.82	10.34	10.16	9.14
中游制造	建筑装饰					0.04	9.75	12.14	11.25
	电气设备					0.59	21.10	18.66	20.91
	国防军工					-0.15	18.54	18.41	17.06
中游材料	化工					3.09	21.86	20.02	19.29
	钢铁					1.91	11.90	9.99	10.47
	建筑材料					-0.10	25.05	25.73	27.29
必需消费	农林牧渔					-1.83	17.44	14.66	18.45
	食品饮料					-0.60	49.48	43.18	45.73
	纺织服装					1.44	31.87	28.43	30.46
	医药生物					0.78	34.94	33.31	34.70
	商业贸易					1.01	12.18	8.49	11.81
	休闲服务					4.08	32.81	32.88	31.42
可选消费	家用电器					0.98	22.10	24.51	23.57
	轻工制造					1.40	21.45	21.10	23.26
	房地产					-0.86	22.64	26.18	26.94
金融服务	银行					-0.54	0.00	0.00	0.00
	非银金融					-0.09	34.08	26.29	26.94
TMT	电子					1.25	17.93	16.85	17.06
	计算机					0.50	26.31	28.29	27.79
	传媒					0.88	27.32	24.07	25.53
	通信					0.48	25.26	23.51	24.79
公共产业	公用事业					0.19	20.87	21.20	24.52
	交通运输					1.69	8.67	8.45	7.47
综合	综合					0.29	20.60	17.75	18.31

资料来源：Wind，优财研究院

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。