



2015.01.06

A 股业绩展望：中小板表现突出，主板增速趋稳

——2014 年报业绩预告分析系列之一

	王德伦 (分析师)	乔永远 (分析师)	戴康 (分析师)
	021-38674752	021-38675862	021-38674637
	wangdelun@gtjas.com	qiaoyongyuan@gtjas.com	daikang@gtjas.com
证书编号	S0880514050002	S0880513120001	S0880514030010

本报告导读：

A 股整体向好，中小板加速复苏，制造业和服务业保持快速发展。增量资金“捡便宜”逻辑下，价值股中优选地产链条，食品饮料、医药凸显性价比，成长中首推环保。

摘要：

● 投资逻辑：

1. 2014 年业绩预告六成公司净利润实现增长。截至目前，A 股已有 1040 家上市公司发布了 2014 年的业绩预告，其中，业绩预增的占比 21%，略增占 27%，扭亏占 7%，续盈占 12%，预减占 9%，略减占 10%，首亏占 8%，续亏占 3%，不确定占 3%。方向向好变化的预增、略增、扭亏合计比例为 55%。如果假设续盈的 12% 的公司中有一半方向是变好的，那么 2014 年业绩变好的将达到六成（61%）。

2. 中小板表现突出，主板回稳，创业板略低于预期。已经公布业绩预告的 A 股上市公司 2014 年整体净利润增速为 29.47%，较 2013 的 9.09% 出现了大幅增长。其中，主板与创业板的增速分别为 26.41% 和 28.38%，与 13 年相比分别提升 10.73%、17.84%。中小板上市公司经营效益改善较为明显，净利同比增速达到 25.71%，约为 2013 增速的 4 倍。

3. 行业增速整体上行，公用事业、采掘、建筑增长领先，化工、机械等板块分化较大。从净利润增速角度对目前已出业绩预告的公司进行分行业统计，26 个行业整体净利润与 2013 年比预期实现正增长。其中，综合(55.37%)、公共事业(43.06%)、采掘(42.41%)、建筑装饰(36.89%)以及计算机(32.61%)五个板块的净利润增速领先。钢铁、传媒等六个板块也保持高于 30% 的业绩增速。机械和化工板块由于板块内公司样本数量较多，分化较为明显，业绩提升与业绩下滑的公司均较多。

4. 服务业、制造业发力，周期品略有下滑。服务业业绩增速改善较大，从 2013 年 15.48% 提高至 30%。制造业 2014 年预计增速为 25.99%，相对 2013 年 13.59% 也有明显提升；TMT 增速预期从 2013 年的 13.53% 提高至 26.21%；消费品与周期品上升趋势相对较缓，均提高了约 12 个百分点。TMT 业绩增速在四季度略有下滑，但 2014 年整体仍维持在 26.21% 的高位，预期将保持高速发展。周期品年度增速 25.78%，位于五大类末尾。

5. 增量资金“捡便宜”，价值中优选地产链条，食品医药凸显性价比，成长中首推环保。前期报告重点推荐的地产链条表现抢眼。在降息降准大周期下，房地产链条整体受益于政策面放松预期、资金面流动性宽松、基本面逐步回暖且存在超市场预期可能性。本轮行情启动中弹性没有体现的食品饮料、医药（2014 年涨幅排名垫底）可能会成为资金轮动后追逐的重点，性价比凸显。环保行业受益于制度红利释放，催化剂有望迭出。

策略团队：

乔永远：(分析师)

电话：021-38675862

邮箱：qiaoyongyuan@gtjas.com

证书编号：S0880513120001

戴康：(分析师)

电话：021-38674637

邮箱：daikang@gtjas.com

证书编号：S0880514030010

王德伦：(分析师)

电话：021-38674752

邮箱：wangdelun@gtjas.com

证书编号：S0880514050002

罗雨：(研究助理)

电话：021-38674602

邮箱：luoyu013673@gtjas.com

证书编号：S0880114010007

诸利达：(分析师)

电话：021-38674813

邮箱：zhulida009160@gtjas.com

证书编号：S0880514060002

皮家银：(分析师)

电话：021-38674695

邮箱：pijiayin009998@gtjas.com

证书编号：S0880514060005

相关报告

《智者乘势：新繁荣下的主题投资方法论》

2015.01.05

《新一轮混改开始，盘江集团打响第一枪》

2014.12.24

《油价狂潮风云涌，交运汽车群雄起》

2014.12.21

《价值洼地、改革阵地，上调零售至标配》

2014.12.15

《“一带一路”打开筑梦空间》

2014.12.11

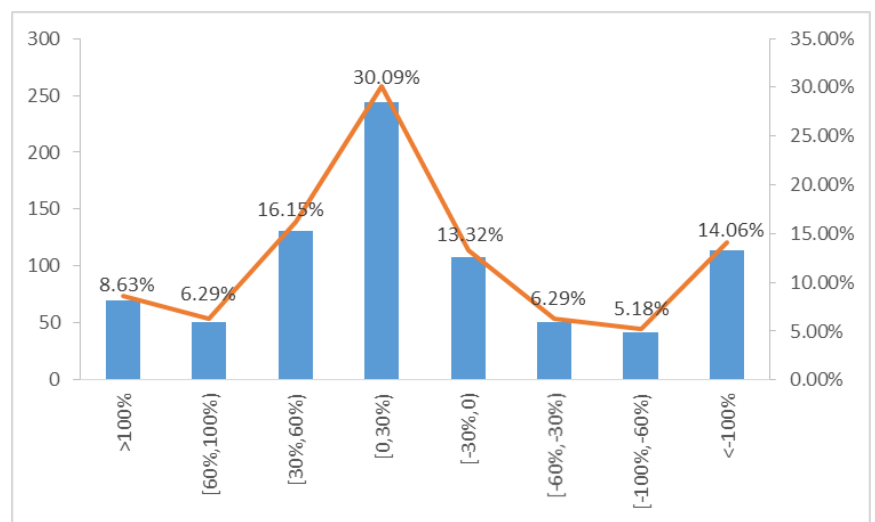
1. 2014 年 A 股整体预告向好

1.1 六成公司净利润增长，增速落在 0-30%区间的占比三成

2014 年业绩预告超过六成公司净利润实现增长。截至目前，A 股已有 1040 家上市公司发布了 2014 年的业绩预告，其中，业绩预增的占比 21%，略增占 27%，扭亏占 7%，续盈占 12%，预减占 9%，略减占 10%，首亏占 8%，续亏占 3%，不确定占 3%。

净利润增速落在 0-30%区间的占比三成。剔除业绩预告中数据不全的公司后，我们得到 811 家公司，包括创业板 30 家、中小企板 726 家以及主板 55 家。其中，中小板的业绩代表性较强，已出预告的公司数量占板块总数的 99.2%，主板和创业板较弱，板块占比仅为 23.9%与 38.5%。因此，主板和创业板趋势还有待确认。在 811 家公司中，我们按照净利润增速区间划分，其中落在 0~30%区间内的公司有 244 家，占比三成。业绩预计翻番以上 (>100%) 的公司约占 8.63%。总的来说，预计整个 A 股市场 2014 年业绩增长较为乐观。

图 1: 2014 年净利润增速落在 0~30%区间的公司占比近三成



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

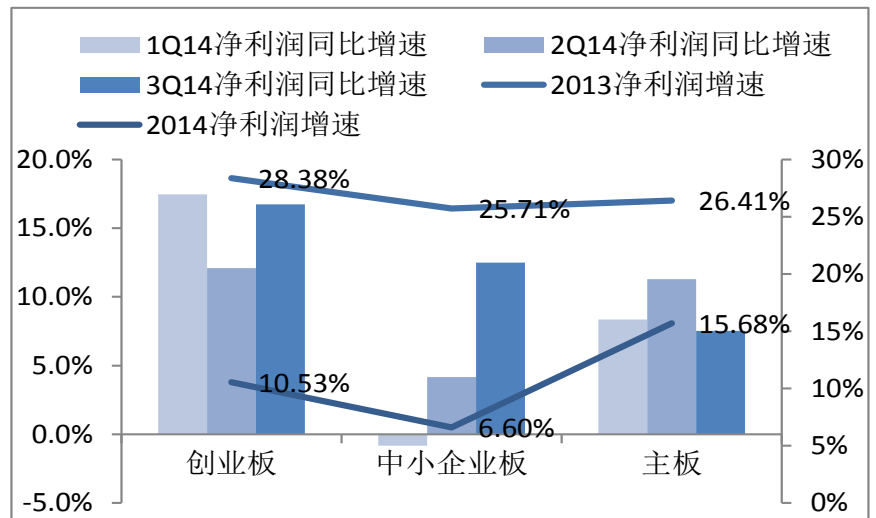
2. 中小板表现突出，主板回稳，创业板略低于预期

已经公布业绩预告的 A 股上市公司 2014 年整体净利润增速为 29.47%，较 2013 年的 9.09% 出现大幅增长。其中，主板与创业板的增速分别为 26.41%和 28.38%，与 2013 年相比分别提升 10.73%、17.84%。中小板上市公司经营效益改善较为明显，净利润同比增速达到 25.71%，约为 2013 年增速的 4 倍。

本期 A 股市场经营效益整体好转主要是由于中小板的净利润增长加速所带动。中小板 2014 年整体呈现高速复苏趋势，尽管 1Q14 增速落后于主板及创业板，但后期增速明显大幅提升，盈利改善幅度位于三个板块之首。鉴于本期中小板尚未全数发布业绩预告，板块整体利润的回升趋势有待后续进一步确认。创业板跑输中小板，当前盈利情况低于预期，但创业板和主板中已出业绩预告公司数量占比仅为 38.5%、23.9%，代表

性不足，具体盈利情况还有待更多信息验证。

图 2: 中小板跑赢创业板，主板保持稳增

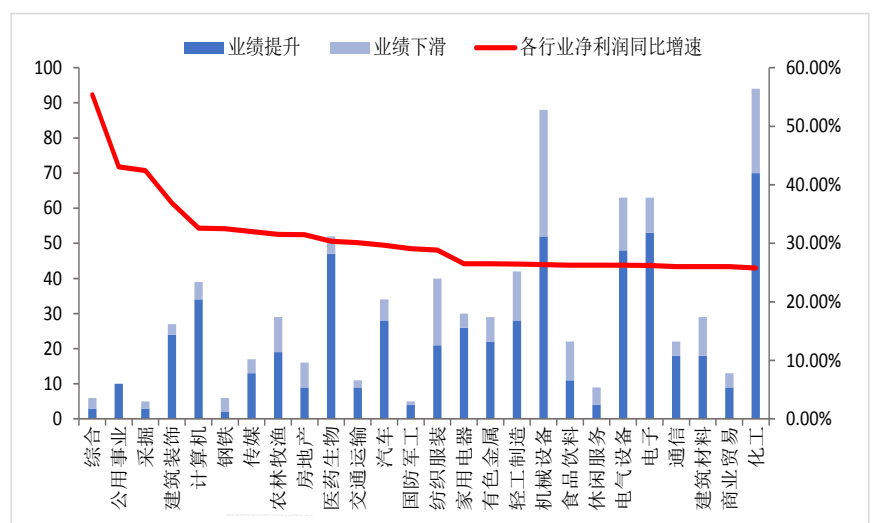


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

3. 行业增速整体上行，公用事业、采掘、建筑增长领先，化工、机械等板块分化较大

从净利润增速角度对目前已出业绩预告的公司进行分行业统计，剔除金融板块（银行&非银）外，剩余 26 个行业整体净利润与 2013 年相比预期均有正增长。其中，综合(55.37%)、公共事业(43.06%)、采掘(42.41%)、建筑装饰(36.89%)以及计算机(32.61%)五个板块净利润增速领先。钢铁、传媒等六个板块也保持高于 30%的业绩增速。机械和化工板块由于板块内公司样本数量较多，分化较为明显，业绩提升与业绩下滑的公司均较多。

图 3: 2014 年行业业绩整体处于上升通道



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

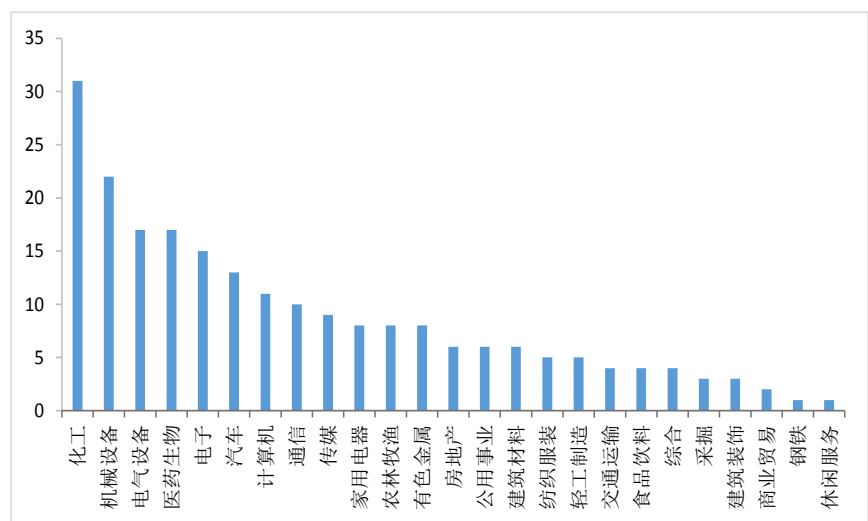
尽管 2014 年经济持续疲软，与 2013 年相比，各行业增速仍有明显提高。

剔除金融板块外，剩余 26 个行业增速均在 25% 之上。前期多次在报告中推荐的公用事业与计算机板块业绩改善较大，净利润增速分别从 2013 年的 6.4%、9% 提升至 43.06%、32.61%。建筑材料板块 2014 年业绩同比下滑近 4%，行业排名从第三跌至二十四，下滑幅度较大。房地产板块也由 2013 年的第二位跌至第九位。

3.1 化工、机械、医药、电气设备、电子是趋势向好的 TOP5

样本内，预增公司共 221 家。从行业分布上看，化工（31 家）、机械设备（22 家）、电气设备（17 家）、医药生物（17 家）、电子（15 家）5 个行业排名靠前。

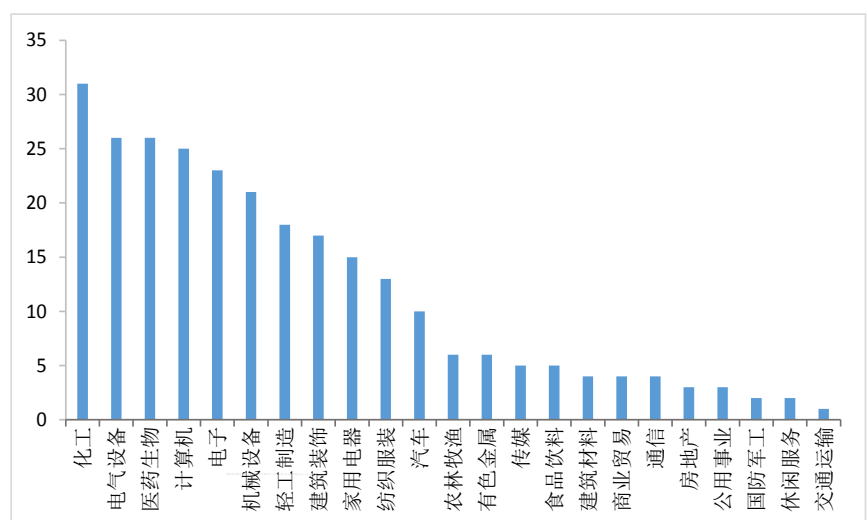
图 4: 化工、医药、电气设备行业预增公司数量最多



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

样本内，略增公司共 277 家。从行业分布上看，化工行业依然名列前茅，有 31 家公司预告了略增。其次分别是电气设备（26 家）、医药生物（26 家）、计算机（25 家）、电子（23 家）4 个行业。

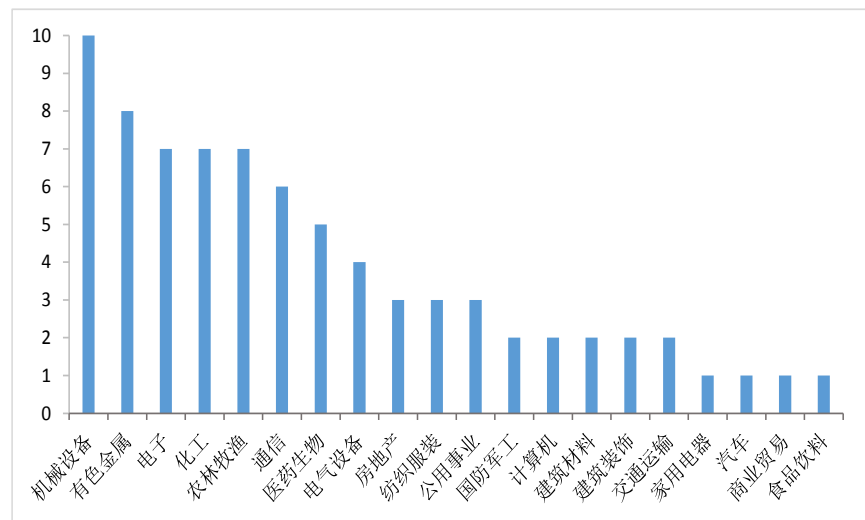
图 5: 化工、电气设备、机械设备行业略增公司数量最多



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

样本内，扭亏公司共 77 家。从行业分布上看，机械设备（10 家）、有色金属（8 家）、电子、化工及农林牧渔（各 7 家）5 个行业排名靠前。

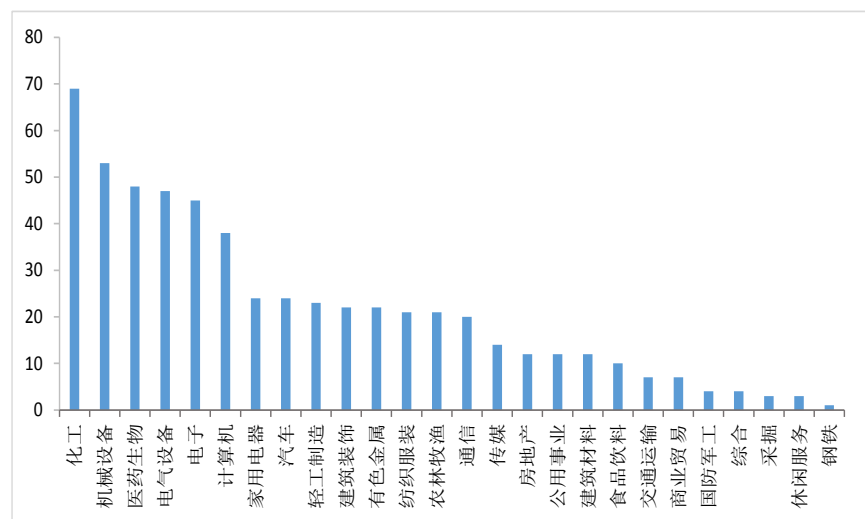
图 6: 从扭亏情况来看，机械设备、有色金属板块表现较好



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

为了得到更为综合的趋势变动情况，我们将趋势方向变好的三种情况（预增、略增、扭亏）综合起来考察。化工（69 家）、机械（53 家）、医药（48 家）、电气设备及新能源（47 家）、电子（45 家）是趋势向好公司数量最多的 5 个行业。反过来看，休闲服务、钢铁等板块，趋势向好公司数量较少。

图 7: 化工、机械、医药、电气设备、电子是趋势向好的 TOP5

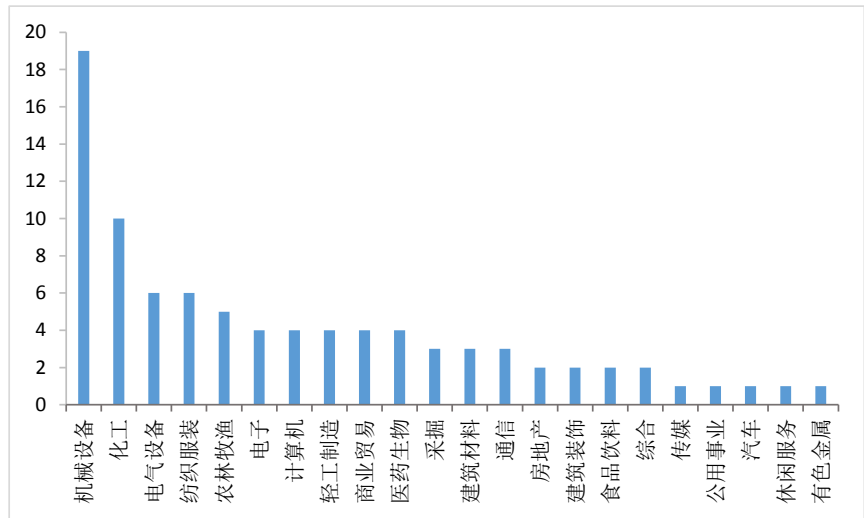


数据来源：Wind，国泰君安证券研究

3.2 化工、电气设备、纺织服装、农林牧渔是趋势变差的 TOP5

从预减公司数量来看，机械（19 家）、化工（10 家）、电气设备及纺织服装（各 6 家）、农林牧渔（5 家）5 个行业排名靠前。此外，医药行业预减公司数量也达到 5 家。

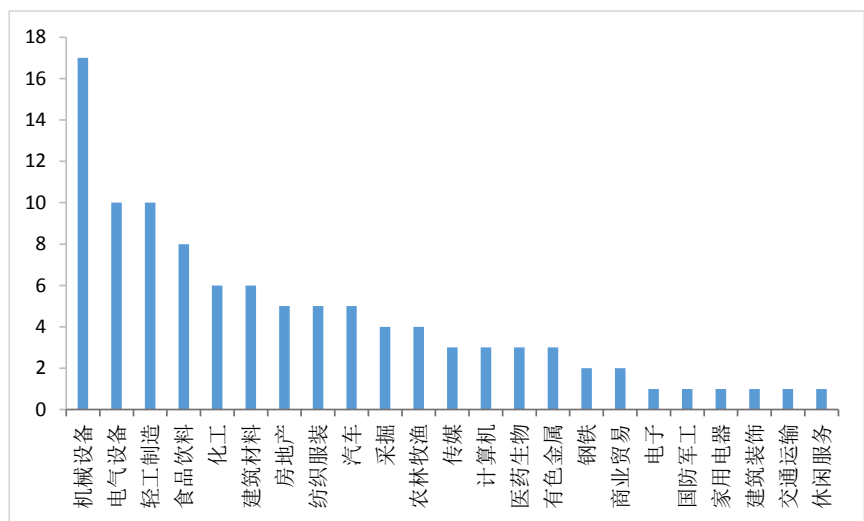
图 8: 机械、化工、电气设备行业预减公司数量最多



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

从略减公司数量来看，机械行业依然名列前茅，有 17 家公司预告了略减。其次分别是电气设备及轻工（各 10 家）、食品饮料（8 家）、化工（6 家）。

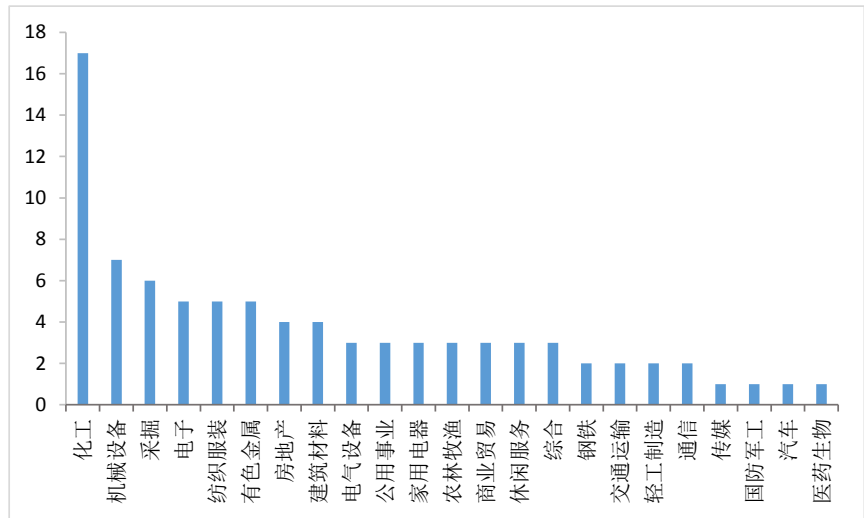
图 9:机械、电气设备、轻工行业略减公司数量最多



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

从首亏情况来看，化工行业首亏公司明显多于其他行业，达到 17 家。其次是机械（7 家）、采掘（6 家）、电子及纺织服装（各 5 家）。

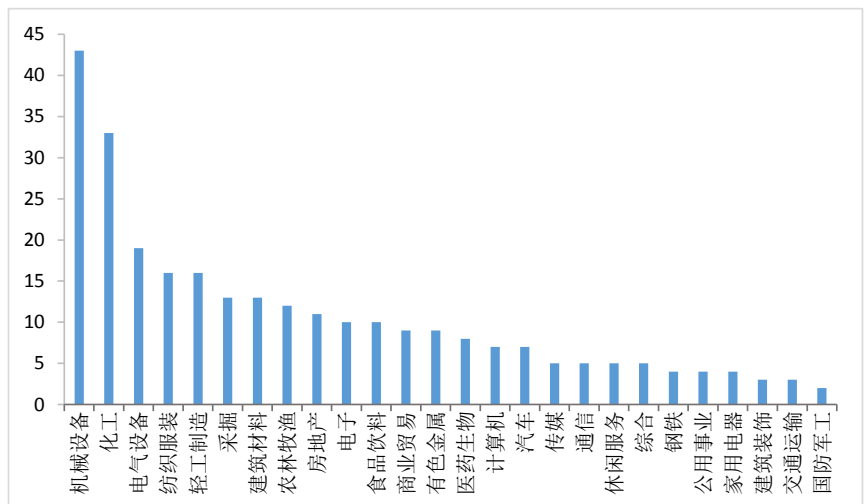
图 10:从首亏情况来看，化工、机械、采掘表现最差



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

为了得到更为综合的趋势变动情况，我们将趋势方向变差的三种情况（预减、略减、首亏）也综合起来进行考察。**机械（43家）、化工（33家）、电气设备（19家）、纺织服装（16家）、轻工（16家）是趋势向坏变化公司数量最多的5个行业。**

图 11:机械、化工、电气设备、纺织服装、轻工是趋势变差的 TOP5

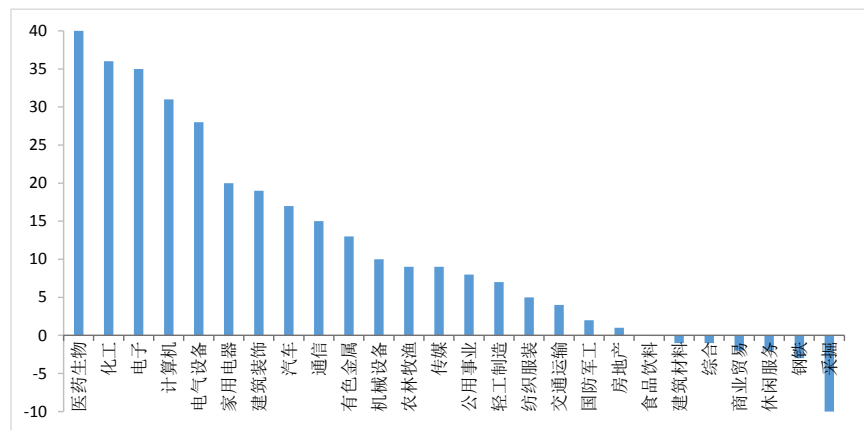


数据来源：Wind，国泰君安证券研究

3.3. 化工、电气设备及新能源、机械分化最大，医药、电子、计算机变好最多

上文中我们分别考察行业内趋势变好和变差的情况，以下我们将二者综合，用行业内趋势变好公司的数量减去趋势变差公司的数量，即业绩改善公司的数量净值来表示该行业的变动趋势。

图 12:医药、电子变好最多，化工、机械、电气设备分化最大



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

从前文的分析我们可以发现，部分行业内变好公司数量和变差公司数量都比较多，如化工（变好 69 家，变差 36 家）、机械（变 53 家、变差 43 家）、电气设备（变好 47 家、变差 19 家），说明这三个行业公司之间的分化在拉大。一方面，板块内本身公司数量较多，另一方面，行业处在转型期，公司之间资质差异较大，能够适应转型进行积极调整的公司得到了较好的业绩，而体制机制较为僵化、调整滞后、不适应转型要求的公司可能继续恶化。未来这些行业之间的分化可能会更加明显，这是整个经济结构转型的微观表现，也是一种自然结果。

如果我们考虑到这些分化行业之后，再次筛选趋势变好的行业，我们认为，医药生物、电子、计算机、家用电器、建筑装饰 5 个行业综合变好趋势最为明显。

从另外一个方向来看，采掘、钢铁、休闲服务、商业贸易、综合、建筑材料行业是业绩变动趋势较差的，业绩方向“变坏”的公司数量超过了“变好”的公司数量。

4. 服务业、制造业发力，周期品略有下滑

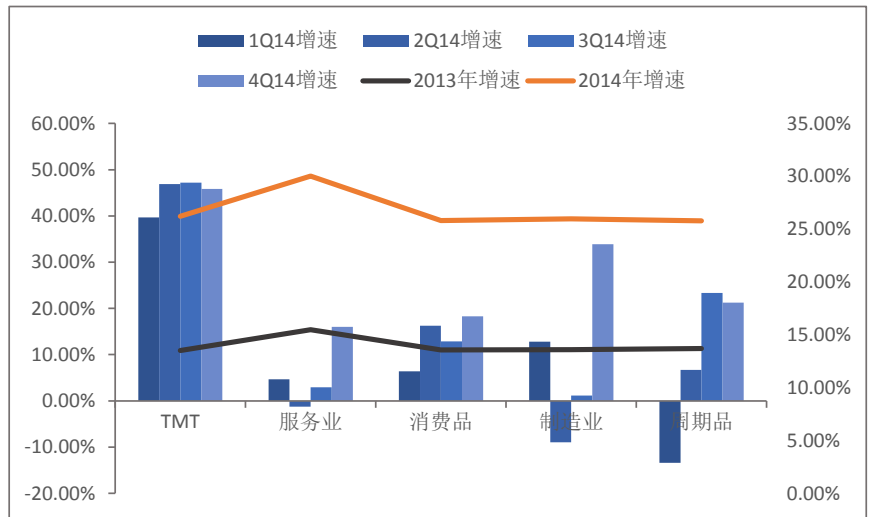
从净利润增速角度对目前已出业绩预告的公司进行分行业统计，剔除金融板块（银行&非银）外，剩余 26 个行业整体净利润与 2013 年相比预期均有正增长。其中，综合(55.37%)、公共事业(43.06%)、采掘(42.41%)、建筑装饰(36.89%)以及计算机(32.61%)五个板块净利润增速领先。钢铁、传媒等六个板块也保持高于 30%的业绩增速。机械和化工板块由于板块内公司样本数量较多，分化较为明显，业绩提升与业绩下滑的公司均较多。

通过对已发布业绩预告公司进行统计，我们发现服务业净利润增速改善幅度较大，从 2013 年 15.48%提高至 30%，仍旧维持在增速最高。制造业 2014 年预计净利增速为 25.99%，相对 2013 年 13.59%也有明显提升；TMT 增速从 2013 年的 13.53%提高至 26.21%；消费品与周期品上升趋势相对较缓，均提高了约 12 个百分点。

TMT 业绩增速在四季度略有下滑，但 2014 年整体仍维持在 26.21%的高

位，预期未来仍将保持高速发展。周期品年度业绩增速 25.78%，相对于 1Q 的-13.37% 已有较大改善，但仍位于五大类之尾。2014 年，在宏观经济增速换挡、CPI 指数重回“1”时代的大背景下，周期性行业去产能将是一个较为长期的过程，后期或继续承压。

图 13: 服务业、制造业净利增速上行，周期品减速换挡



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

5. 增量资金“捡便宜”，价值股中优选地产链条，

食品饮料及医药凸显性价比，成长中首推环保

新繁荣启动，行情向更广的行业蔓延。增量资金入市具有明显的“捡便宜”的逻辑，这里我们所谓的“便宜”不仅仅指低 PE、低 PB，还包括低股价、低市值、以及涨幅少。前期报告重点推荐的地产链条表现抢眼。在降息降准大周期下，房地产链条整体受益于政策面放松预期、资金面流动性宽松、基本面逐步回暖且存在超市场预期可能性。本轮行情启动中弹性没有体现的食品饮料、医药（2014 年涨幅排名垫底）可能会成为资金轮动后追逐的重点，性价比凸显。环保行业受益于制度红利释放，催化剂有望迭出。2014 年环保行业一直处于估值洼地，我们认为随着新环保法、水十条以及碳交易等制度性变革的推进，环保重要性将得到进一步提升，未来有望再次爆发。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		