

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

——（专题报告）——

盈利改善步入瓶颈期

——2018年中报专题系列一：中小板中报业绩预报分析

一德期货期权部

金融衍生品分析师 陈畅

投资咨询号：Z0013351

金融衍生品分析师 霍柔安

期货从业号：F3045696



截止 5 月 31 日，全部 A 股共有 1111 家上市公司发布 2018 年中报业绩预告，整体发布率为 31.55%。其中主板发布率为 7.28%，中小板发布率为 99.34%，创业板发布率为 9.35%。由于主板和创业板发布样本过少，因此在本文中我们主要针对中小板中报业绩预告进行分析，并且在此基础上对两个问题进行讨论：一是推演 2018 年中小板业绩的变化趋势，二是透过中小板各行业的盈利变化表现发掘潜在的 α 。

1、趋势变化：业绩改善难言乐观

截止 5 月 31 日，中小板（含 ST）911 家上市公司中有 905 家发布了中报业绩预告。通过对已发布中报预告的公司进行分析，我们预计中小板和中小板指 2018 年中报归属母公司股东净利润累计同比变动区间分别为 [3.77%, 33.30%] 和 [6.13%, 27.99%]，净利润同比增长均值分别为 18.53% 和 17.06%。如果按照上市公司预告的净利润变动幅度进行计算，则中小板和中小板指中报净利润同比分别为 25.97% 和 24.45%。

表 1 已发布 2018 年中报业绩预告中小板、中小板指盈利状况统计（截止 5 月 31 日）

	净利润同比增长上限	净利润同比增长下限	净利润同比增长均值	预告净利润变动幅度
中小板	33.30%	3.77%	18.53%	25.97%
中小板指	27.99%	6.13%	17.06%	24.45%

资料来源：wind，一德期权部

注：①中小板实际计算样本为 904 家公司，排除搜于特（预告发布不全）、华西证券（未发布预告）、第一创业（未发布预告）、国信证券（未发布预告）、西部证券（未发布预告）、民盛金科（未发布预告）、山西证券（未发布预告）。

②中小板指实际计算样本为 96 家公司，排除山西证券、西部证券、国信证券、第一创业。

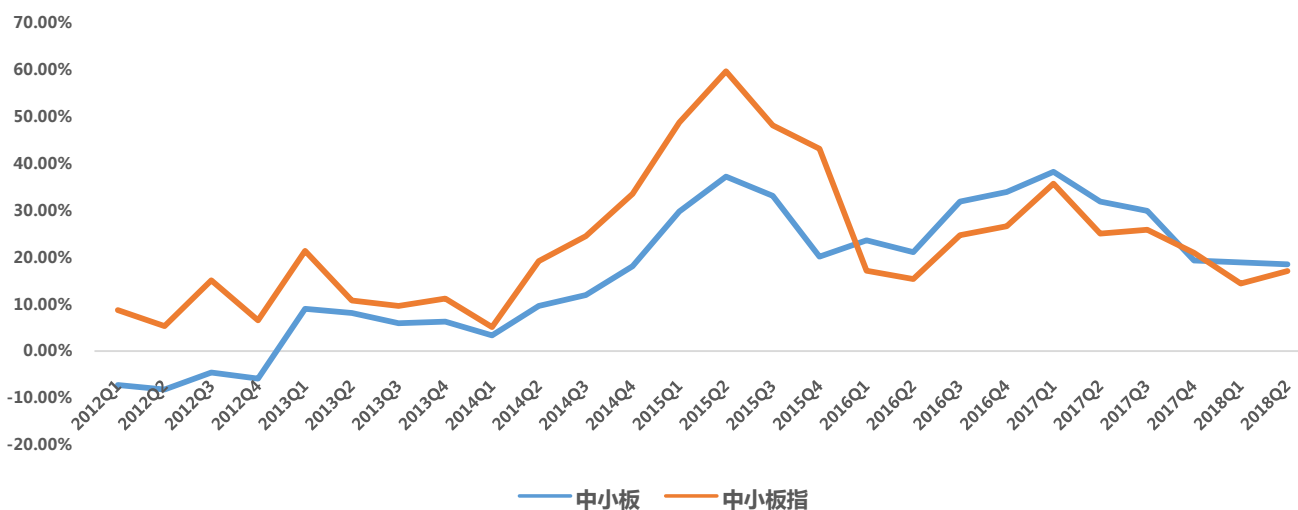
由于各公司业绩预告的净利润波动范围较大，在此我们采用净利润同比增长均值作为最终的预测值。通过分析可以发现，中小板中报净利润累计同比较一季报小幅回落 0.4%，而中小板指则较一季报回升 2.63%。从图 2 可以看出，中小板业绩增速在 2017 年一季报达到阶段高位之后，已经连续五个季度走弱。而中小板指在 2017 年二三季度业绩不降反升，从而支撑其在去年三季度上涨 8.86%，远超同期上证 50 的 4.80%、沪深 300 的 4.63% 以及创业板指的 2.69%。与此同时我们也注意到中小板指 2018 年一季报净利润增速出现了较大的滑坡，较 2017 年年报下滑了 6.53%（见表 2）。虽然中报业绩预告增速有所回升，但实际增速可能比预告增速要低（一般低 3%-5%）。此外，我们通过对 2010 年至 2017 年中小板和中小板指中报业绩在全年业绩中所占比例进行统计，并据此测算出 2018 年中小板和中小板指年报业绩增速分别为 25.12% 和 10.12%，而 2017 年年报增速分别为 19.38% 和 20.96%。基于上述两点原因，我们对今年中小板指的业绩增速并不乐观，其盈利改善步入瓶颈期。

表 2 中小板、中小板指盈利变化情况

	板块成分数	披露率	中报预测增 速	2018Q1 增 速	2017 年报 增速	2017Q3 增 速
中小板	911	99.34%	18.53%	18.93%	19.38%	29.97%
中小板指	100	96%	17.06%	14.43%	20.96%	25.88%

资料来源：wind，一德期权部

图 1 中小板、中小板指盈利变化情况（2012Q2-2018Q2）



资料来源：wind，一德期权部

图 2 中小板成分股 2018 年中报预告增速区间分布

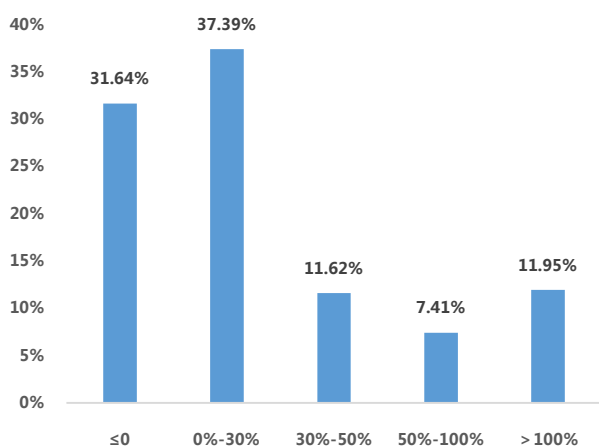
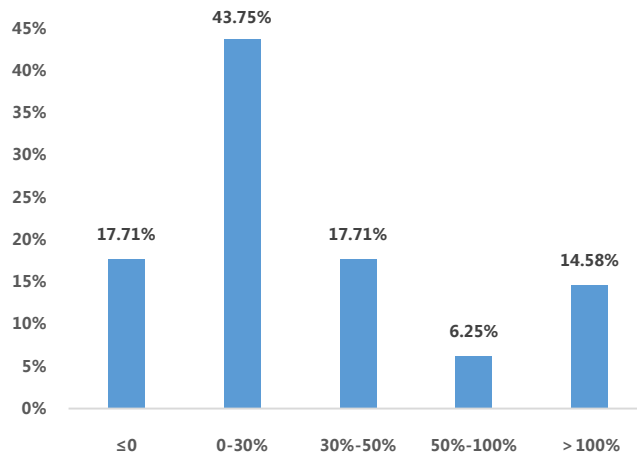


图 3 中小板指成分股 2018 年中报预告增速区间分布



资料来源：wind，一德期权部

2、行业透视：关注休闲服务、计算机、机械设备等行业

中小板（含 ST）911 家上市公司来自 28 个不同的行业。从绝对增速角度来看，排名前五的行业分别为钢铁

(69.77%)、休闲服务(59.68%)、有色金属(42.21%)、通信(41.30%)、机械设备(34.99%)。从中报相对于一季报增速角度来看,回升幅度最大的前五个行业分别为休闲服务(64.76%)、计算机(38.11%)、机械设备(15.45%)、采掘(7.03%)、家用电器(5.02%)。

在股指期货二季报《不破不立》和《从“一枝独秀”到“全面开花”——2017年年报及2018年一季报分析》等报告中我们提出:DDM模型显示,股票市场的估值主要取决于三个核心变量:分子端的企业盈利、分母端的流动性和市场风险偏好,只不过在不同阶段三个变量对市场的影响权重不同。就今年而言,货币政策稳健中性的大背景意味着盈利依然是决定市场趋势和风格的核心变量。此外市场的风险偏好不仅受到国内政策面的影响,外围市场的扰动也同样不容忽视。错综复杂的内外环境使得DDM分母端影响偏向负面,这就意味着若分子端盈利继续保持较高增速,则市场表现不会太差;反之,则难言乐观。也就是说,尽管今年的市场风格相较于2017年更加趋向均衡,但业绩为王的主导思想并未发生改变。盈利趋势性向好,意味着获得超额收益的可能性就高。就中小板中报预告而言,我们建议关注休闲服务、计算机、机械设备等行业,但需注意业绩预告与实际业绩可能会存在偏差。

	成分股数	披露率	中报增速 上限	中报增速 下限	中报预测 增速	一季报增 速	相对增速
采掘	6	100.00%	19.30%	-16.02%	1.64%	-5.39%	7.03%
传媒	38	100.00%	25.49%	2.32%	13.90%	9.79%	4.11%
电气设备	65	100.00%	32.32%	-7.47%	12.42%	40.38%	-27.95%
电子	78	100.00%	40.72%	12.73%	26.73%	42.88%	-16.15%
房地产	8	100.00%	44.34%	18.18%	31.26%	47.89%	-16.63%
纺织服装	37	97.30%	39.61%	6.65%	23.13%	19.92%	3.21%
非银金融	6	16.67%	-33.64%	-66.82%	-50.23%	-31.97%	-18.26%
钢铁	6	100.00%	93.04%	46.51%	69.77%	124.56%	-54.79%
公用事业	10	100.00%	37.20%	8.69%	22.94%	21.49%	1.45%
国防军工	8	100.00%	48.30%	0.03%	24.16%	20.50%	3.66%
化工	100	100.00%	28.40%	0.27%	14.33%	10.92%	3.41%
机械设备	95	98.95%	55.02%	14.95%	34.99%	19.54%	15.45%
计算机	44	100.00%	33.18%	-2.52%	15.33%	-22.78%	38.11%
家用电器	27	100.00%	32.52%	1.14%	16.83%	11.81%	5.02%
建筑材料	31	100.00%	50.95%	9.62%	30.29%	117.89%	-87.60%
建筑装饰	40	100.00%	44.32%	13.24%	28.78%	24.20%	4.59%
交通运输	17	100.00%	28.40%	6.78%	17.59%	26.90%	-9.31%
农林牧渔	30	100.00%	2.63%	-28.48%	-12.93%	-13.94%	1.02%
汽车	41	100.00%	-19.42%	-44.35%	-31.89%	-35.35%	3.47%
轻工制造	53	100.00%	28.90%	1.21%	15.05%	11.33%	3.73%
商业贸易	16	100.00%	40.66%	9.72%	25.19%	34.29%	-9.10%
食品饮料	27	100.00%	32.40%	9.90%	21.15%	22.79%	-1.63%
通信	23	100.00%	69.15%	13.45%	41.30%	163.57%	-122.27%
休闲服务	6	100.00%	86.42%	32.94%	59.68%	-5.08%	64.76%
医药生物	68	100.00%	46.82%	17.37%	32.09%	40.31%	-8.21%
银行	3	100.00%	19.36%	8.71%	14.03%	18.11%	-4.07%
有色金属	27	100.00%	61.61%	22.80%	42.21%	66.38%	-24.17%
综合	1	100.00%	-202.25%	-250.25%	-226.25%	-159.41%	-66.85%

表 3 中小板各行业 2018 年中报业绩预告

资料来源：wind，一德期权部

注：①纺织服装行业成分股排除搜于特。②非银金融板块目前仅有国盛金控一家公司发布业绩预告，统计结果不具有代表性。③机械设备成分股排除民盛金科。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货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，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel：010-8831 2088
一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel：021-6257 3180
一德期货有限公司 天津营业部 300021
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平
创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel：022-2813 9206
一德期货有限公司 滨海新区营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel：022-5982 0932
一德期货有限公司 郑州营业部 450008
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel：0371-6561 2079

一德期货有限公司 大连营业部 116023
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期
货大厦2303、2310号房间
Tel：0411-8480 6701
一德期货有限公司 淄博营业部 255000
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel：0533-3586 709
一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel：0574-8795 1915
一德期货有限公司 唐山营业部 063000
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel：0315-578 5511
一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel：0535-2163353/2169678