

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（专题）

创业板：中报盈利增速放缓 ——2018年中报专题系列二：创业板中报业绩预 告分析

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

从业证资格号：F3045696

2018. 7. 18

截止 7 月 15 日，全部 A 股共有 2096 家上市公司发布 2018 年中报业绩预告，整体发布率为 59.33%。其中主板发布率为 24.31%，中小板发布率为 99.44%，创业板发布率为 100%。由于主板发布样本过少，并且在 6 月 3 日的报告《中小板：盈利改善步入瓶颈期》中我们已经对中小板中报业绩预告进行过分析，因此在本文中我们主要针对创业板中报业绩预告进行解读，并且在此基础上对两个问题进行讨论：一是推演 2018 年创业板业绩的变化趋势，二是透过创业板各行业的盈利变化表现发掘潜在的 α 。

1、趋势变化：业绩增速较一季度放缓

截止 7 月 15 日，创业板 728 家上市公司全部发布了中报业绩预告。通过对创业板成分股进行分析，我们预计创业板和创业板指 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[1.95%, 20.13%]和[4.72%, 21.16%]，净利润同比增长均值分别为 11.04% 和 12.94%。如果按照上市公司预告的净利润变动幅度进行计算，则创业板和创业板指中报净利润同比分别为 14.79% 和 17.99%。

表 1 2018 年中报业绩预告创业板、创业板指盈利状况统计（截止 7 月 15 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
创业板	20.13%	1.95%	11.04%	14.79%
创业板指	21.16%	4.72%	12.94%	17.99%

资料来源：wind，一德期权部

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，创业板和创业板指的中报净利润累计同比均较一季报出现大幅回落，其中创业板下降 20.83%，创业板指下降 25.29%。从图 1 可以看出，两者的业绩增速在 2016 年一季报达到阶段高位之后，曾连续七个季度走弱，而业绩增速的下滑正是制约其 2016 年和 2017 年走势的关键因素。2018 年一季度在主板盈利增速放缓的背景下，创业板盈利不降反升，“业绩分水岭”的出现支撑了创业板指今年二三月份的强势反弹。

从中报业绩预告情况来看，创业板和创业板指公司的归母净利润累计同比均值分别为 11.04% 和 12.94%，低于其中位数 15% 和 25%。造成此现象的原因是中报预亏的个股占比较多（分别占比 34.34% 和 23%），对整体业绩增速造成拖累。此外，我们通过对 2010 年至 2017 年创业板和创业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 年创业板和创业板指年报业绩增速分别为 77.93% 和 77.64%，测算值与 2017 年年报相比提升明显。需要注意的是，无论是创业板还是创业板指，其中报盈利在全年盈利中所占比重波动较大，因此测算值存在被明显高估的可能性。

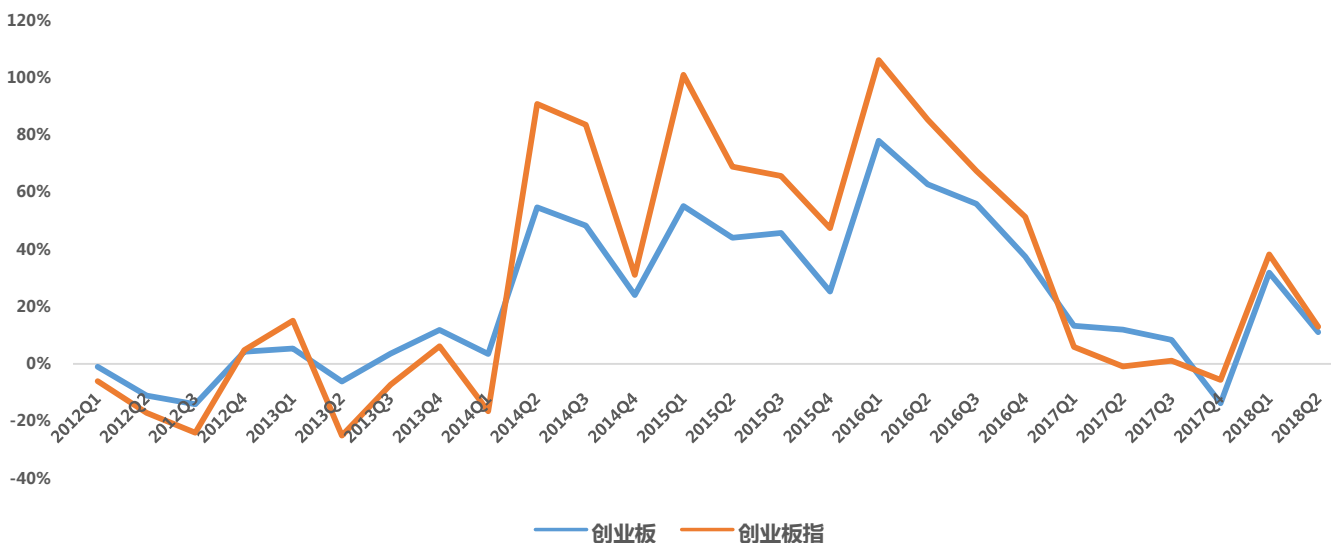
2018.7.18

表 2 创业板、创业板指盈利变化情况

	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
创业板	728	100%	11.04%	31.87%	-13.82%	8.42%
创业板指	100	100%	12.94%	38.23%	-5.68%	1.11%

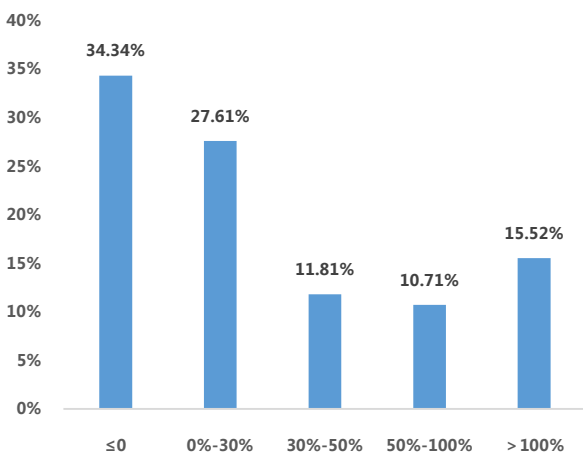
资料来源：wind，一德期权部

图 1 创业板、创业板指盈利变化情况（2012Q1-2018Q2）



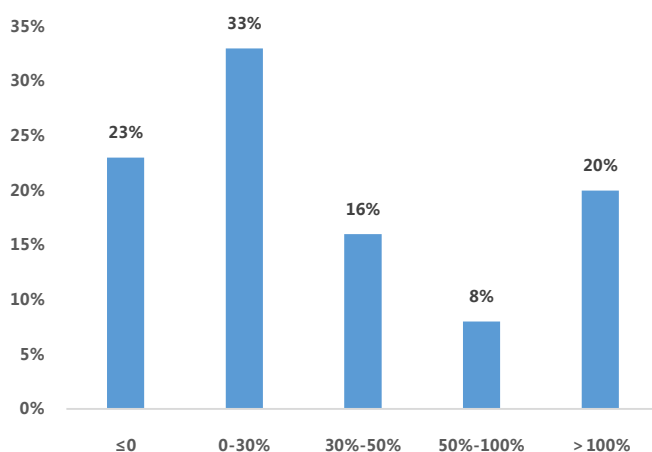
资料来源：wind，一德期权部

图 2 创业板成分股 2018 年中报预告增速区间分布



资料来源：wind，一德期权部

图 3 创业板指成分股 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：关注纺织服装、休闲服务、电子、化工、医药等行业

2018. 7. 18

创业板 728 家上市公司来自 25 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商业贸易（2264.41%）、非银金融（418.39%）、有色金属（90.09%）、采掘（88.26%）、建筑材料（57.18%）。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商业贸易（2233.05%）、综合（554.06%）、轻工制造（40.02%）、交通运输（22.83%）、纺织服装（11.86%）。

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。就创业板中报预告而言，虽然整体业绩增速出现下滑，但其所包含的纺织服装、休闲服务、电子、化工、医药等行业依然值得关注。但需注意业绩预告与实际业绩可能会存在偏差，并且要警惕股权质押比例较高、商誉较大、流动性差的个股。

2018. 7. 18

表 3 创业板各行业 2018 年中报业绩预告

	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	2017 年报增速
采掘	100%	108.55%	67.97%	88.26%	149.20%	-454.03%	-60.94%
传媒	100%	59.20%	33.00%	46.10%	95.76%	-161.27%	-49.66%
电气设备	100%	-39.78%	-52.56%	-46.17%	9.26%	-23.67%	-55.43%
电子	100%	10.68%	-5.38%	2.65%	3.69%	15.64%	-1.04%
纺织服装	100%	-19.52%	-33.50%	-26.51%	-38.37%	-46.70%	11.86%
非银金融	100%	432.58%	404.19%	418.39%	612.24%	324.59%	-193.85%
公用事业	100%	-9.03%	-24.01%	-16.52%	-5.75%	7.66%	-10.76%
国防军工	100%	26.04%	5.68%	15.86%	8.46%	32.89%	7.40%
化工	100%	61.40%	41.15%	51.28%	53.04%	21.74%	-1.76%
机械设备	100%	29.88%	10.57%	20.23%	31.86%	28.17%	-11.63%
计算机	100%	29.49%	6.02%	17.75%	51.51%	-5.09%	-33.76%
家用电器	100%	54.54%	35.85%	45.19%	158.72%	1.28%	-113.53%
建筑材料	100%	71.79%	42.56%	57.18%	192.50%	-11.21%	-135.33%
建筑装饰	100%	29.91%	7.23%	18.57%	31.40%	49.26%	-12.84%
交通运输	100%	-1.52%	-22.83%	-12.17%	-35.01%	6.09%	22.83%
农林牧渔	100%	-28.88%	-37.93%	-33.40%	3.94%	-41.07%	-37.34%
汽车	100%	-1.64%	-17.07%	-9.35%	-17.25%	9.02%	7.90%
轻工制造	100%	48.92%	29.65%	39.29%	-0.74%	6.37%	40.02%
商业贸易	100%	2482.36%	2046.46%	2264.41%	31.36%	-31.04%	2233.05%
食品饮料	100%	24.74%	8.99%	16.86%	27.78%	6.43%	-10.92%
通信	100%	14.09%	-1.28%	6.40%	46.66%	-14.79%	-40.26%
休闲服务	100%	41.55%	23.16%	32.35%	30.06%	24.83%	2.29%
医药生物	100%	33.96%	15.76%	24.86%	28.17%	8.67%	-3.31%
有色金属	100%	101.32%	78.86%	90.09%	111.35%	52.39%	-21.26%
综合	100%	36.71%	11.41%	24.06%	-529.99%	27.45%	554.06%

资料来源：wind，一德期权部

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