

宏观大环境压力落在哪些行业？

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn



相关报告

1 宏观专题 20220808：欧洲有多难？会向何处去？——海外经济系列之五

2 宏观专题 20220815：《芯片法案》如何影响进出口产业链？——海外经济系列之六

3 宏观专题 20220918：美国“衰退时钟”走到哪儿了？——海外经济系列之七

4 宏观专题 20220928：拜登“中期选举”胜算多大？——兼论美国选举制度与权力结构

5 宏观专题 20221007：地产销售潜在空间还剩多少？——房地产系列研究之一

6 宏观专题 20221010：新发展格局有何成效？——从国际环境看我国经济转型

7 宏观专题 20221016：未来五年，重要变化有哪些？

8 宏观专题 20221023：谁将接任英国首相？——兼论英国选举制度与权力结构

投资要点

我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。那么，宏观大环境的压力在行业间如何分布？哪些行业承受的宏观风险又相对较轻？

■ **需求谁在收缩？原材料行业最为显著。**首先，从需求的角度来看，我们利用上市公司营收增速变化来反映需求强弱。相比于去年底，多数行业需求面临收缩，下滑行业占据了八成之多。其中汽车和电力设备两大行业涨幅突出，而较去年底增速下滑显著的主要是原材料类行业。如果和今年上半年的需求相比，则改善的行业有所增多，其中汽车行业增速提升幅度依然领跑，而农林牧渔、综合和社会服务行业需求也迎来显著改善。原材料类行业依旧殿后，煤炭、钢铁、化工和有色增速降幅普遍超过10个百分点。从二级行业视角来看，相较于去年底，汽车中的乘用车、汽车零部件和汽车服务靠前，能源金属也较强劲。钢铁二级行业拖累最为突出，疫情约束下商贸零售部分行业需求收缩也较明显，不过相较上半年来看，疫后复苏的相关板块营收增速改善显著，如社会服务一级行业下的旅游及景区、酒店餐饮，交通运输一级行业下的航空机场和传媒一级行业下的影视院线。

■ **供给冲击更深？基化、钢煤还有电子。**其次，从供给的角度来看，我们利用上市公司销售净利率的变化来反映广义成本变动。相比于去年底，接近半数的行业面临着供给冲击。其中社会服务和农林牧渔销售净利率有所改善，而钢铁、建材和基础化工等原材料类行业净利率显著下滑，此外美容护理和电子行业所受冲击也较突出。即便是与今年上半年相比，供给冲击的局面也并没有很大的改变。从二级行业视角来看，相较于去年底，农林牧渔行业改善居于前列，社服、电力设备表现也均较好。不过钢铁和基础化工行业所受冲击较为显著，美护和建材行业也有压力。相比于上半年来看，交运和银行的表现同样可圈可点，但电子行业供给冲击带来的压力或不容小觑。

■ **预期何来转弱？社服尤为突出。**最后，从预期的角度来看，我们利用上市公司盈利预测的变化来反映预期改变。相比于去年年报披露后，超过八成行业面临着盈利预测的下修，仅有不到两成行业盈利预测有所上调。其中农林牧渔、煤炭和有色行业改善最为明显，而建筑材料、交通运输、非银金融、公用事业和社会服务下修比例较高。即便是与今年中报披露后相比，预期改善的程度也相对有限，有变化的是家电调整幅度较大，跃升至第五位，交通运输和环保进一步下滑。从二级行业的视角来看，相比于去年年报，农业、煤炭二级行业改善数量最多。而社服下修最多，基化、电子和家电紧随其后。相比于中报，传媒、商贸下调最多，社服幅度依旧突出。

■ **宏观压力显现，哪类行业无恙？**供需均有改善时，如果行业预期也有所好转，则这类行业最为值得关注，如农林牧渔、电力设备和综合类就处于这一区间；供需部分改善时，如果行业预期好转，可以适当关注，如银行就处于这一区间；供需压力均有上升时，如果行业预期好转，可以关注但需要仔细甄别审视，如煤炭、有色金属即处于这一区间。

■ **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

内容目录

1. 需求谁在收缩？原材料行业最为显著	- 4 -
2. 供给冲击更深？基化、钢煤还有电子	- 7 -
3. 预期何来转弱？社服尤为突出	- 10 -
4. 宏观压力显现，哪类行业无恙？	- 13 -

图表目录

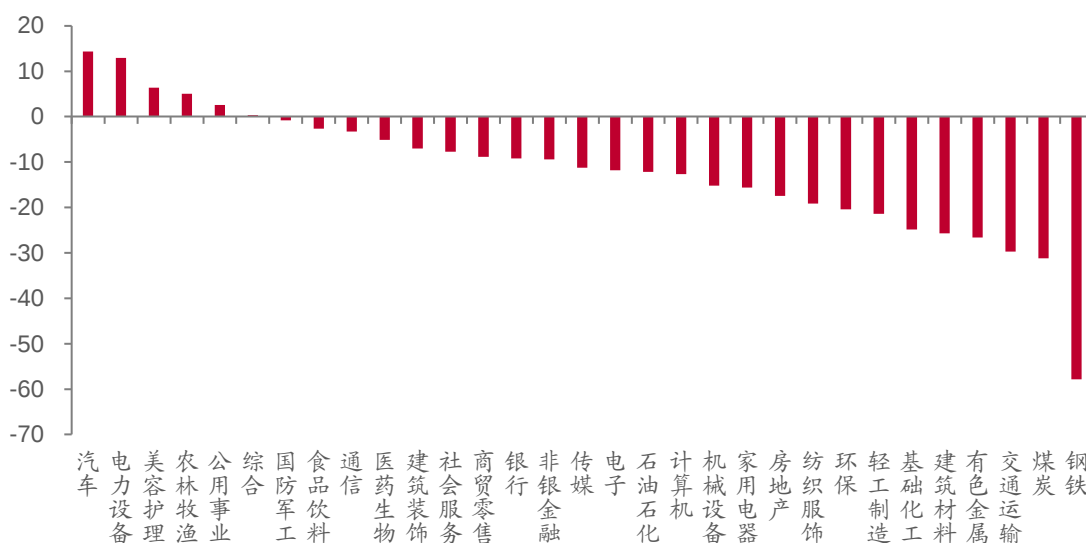
图表 1: 今年 Q3 营收增速相比于去年全年增速变化 (%)	- 4 -
图表 2: 今年 Q3 营收增速相比于今年上半年增速变化 (%)	- 5 -
图表 3: 今年 Q3 营收增速相比于去年增速变化靠前行业 (%)	- 5 -
图表 4: 今年 Q3 营收增速相比于去年增速变化靠后行业 (%)	- 6 -
图表 5: 今年 Q3 营收增速相比于上半年增速变化靠前行业 (%)	- 6 -
图表 6: 今年 Q3 营收增速相比于上半年增速变化靠后行业 (%)	- 7 -
图表 7: 今年 Q3 销售净利率相比于去年年末的变化 (%)	- 7 -
图表 8: 今年 Q3 销售净利率相比于今年上半年的变化 (%)	- 8 -
图表 9: 今年 Q3 销售净利率相比于去年变化靠前行业 (%)	- 8 -
图表 10: 今年 Q3 销售净利率相比于去年变化靠后行业 (%)	- 9 -
图表 11: 今年 Q3 销售净利率相比于上半年变化靠前行业 (%)	- 9 -
图表 12: 今年 Q3 销售净利率相比于上半年变化靠后行业 (%)	- 10 -
图表 13: 今年三季报相比于去年年报盈利预测变化 (%)	- 10 -
图表 14: 今年三季报相比于中报盈利预测变化 (%)	- 11 -
图表 15: 今年三季报相比于去年年报盈利预测变化居前行业 (%)	- 11 -
图表 16: 今年三季报相比于去年年报盈利预测变化靠后行业 (%)	- 12 -
图表 17: 今年三季报相比于中报盈利预测变化居前行业 (%)	- 12 -
图表 18: 今年三季报相比于中报盈利预测变化靠后行业 (%)	- 13 -
图表 19: 今年三季报“三重压力”较年中变化情况	- 14 -

去年底中央经济工作会议指出，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，而今年以来，遭遇外部环境变化冲击、新冠疫情反复等因素的干扰，经济增长压力不减，前三季度我国 GDP 同比增速仅有 3%。那么，在风险挑战增强的背景下，宏观大环境的压力在行业间如何分布？哪些行业承受的宏观风险相对较轻？本报告利用上市公司季报数据对此进行展开分析。

1. 需求谁在收缩？原材料行业最为显著

八成行业需求收缩，汽车、电力设备改善显著。首先，从需求的角度来看，我们利用上市公司营收增速变化来反映需求强弱。相比于去年底，多数行业需求面临收缩，按照申万行业分类来看，一级行业中只有 6 个行业营收增速较去年底有所上行，占比不足 20%，下滑行业则占据了八成之多。其中汽车和电力设备两大行业涨幅突出，营收增速较去年底均超出 10 个百分点以上，而较去年底增速下滑显著的主要是原材料类行业，如钢铁、煤炭、有色和建材。

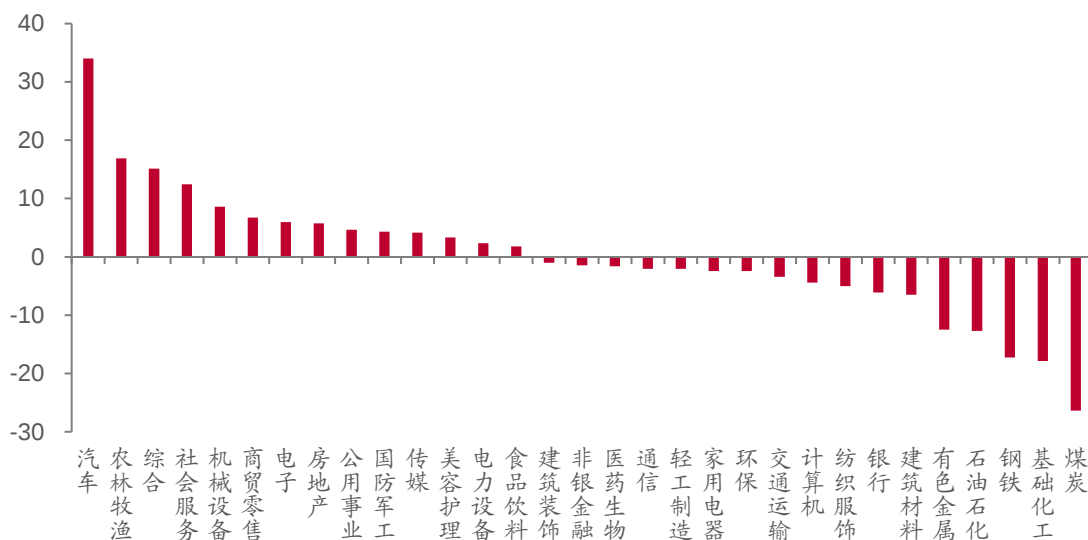
图表 1：今年 Q3 营收增速相比于去年全年增速变化 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

Q3 较上半年改善近半，原材料行业明显回落。如果和今年上半年的需求相比，则改善的行业有所增多。从今年 Q3 上市公司营收增速相比于上半年的变化来看，增速提升的行业有 14 个之多，占比已经接近一半，不过从数量上看，还是增速下滑行业数量更多。其中汽车行业增速提升幅度依然领跑，而农林牧渔、综合和社会服务行业需求也迎来显著改善，增幅均在 10 个百分点以上。原材料类行业依旧殿后，煤炭、钢铁、化工和有色增速降幅普遍超过 10 个百分点。

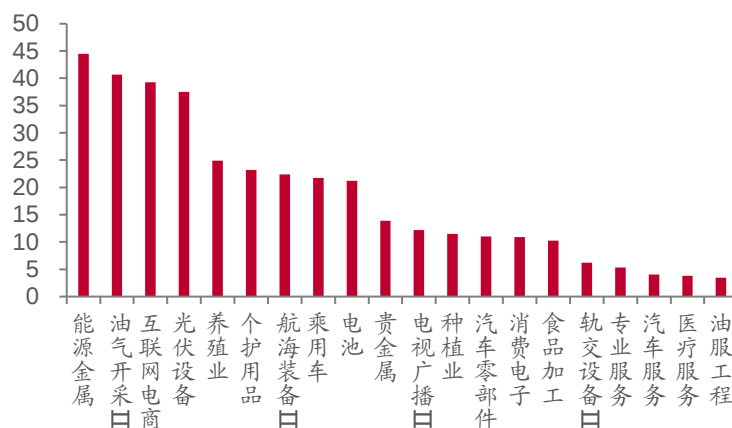
图表2：今年Q3 营收增速相比于今年上半年增速变化（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

二级行业汽车靠前，能源金属也较强劲。从二级行业的视角来看，今年三季度相比于去年全年，在营收增速改善居前的二十个行业中，汽车一级行业下共有乘用车、汽车零部件和汽车服务三个二级行业位列其中，而汽车项下一共也仅包含五个二级行业。有色行业虽然整体表现不佳，但其中能源金属需求改善态势喜人，位列二级行业榜首，贵金属也进入前十。此外，石油石化（油气开采、油服工程）、电力设备（光伏设备、电池）和农林牧渔（养殖业、种植业）也是至少有两个二级行业进入前二十的一级行业。

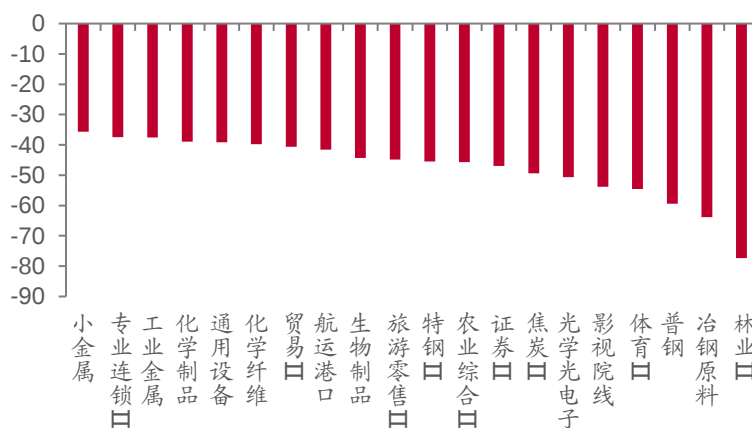
图表3：今年Q3 营收增速相比于去年增速变化靠前行业（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

钢铁拖累最为明显，商贸零售同样不佳。今年三季度相比于去年全年，在营收增速下滑最为显著的二十个行业中，钢铁一级行业下的普钢、特钢Ⅱ和冶金原料三个二级行业全部在列，拖累最为突出。有色金属表现较为分化，营收增速改善靠前的行业中赫然在列，但是在下滑显著的行业中也有分布，如小金属和工业金属表现不佳。疫情约束下商贸零售部分行业需求收缩也较明显，如专业连锁Ⅱ、贸易Ⅱ和旅游零售Ⅱ行业所受冲击较大。此外，基础化工一级行业中也有化学制品和化学纤维两个二级行业位列其中。

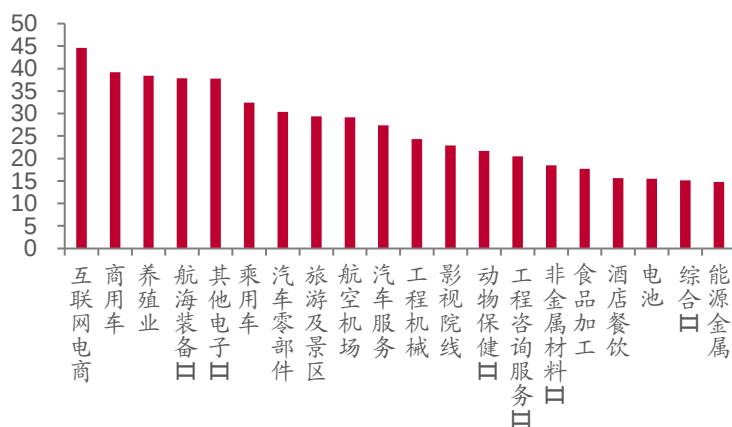
图表 4：今年 Q3 营收增速相比于去年增速变化靠后行业（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

汽车依然居前，疫后复苏同样受益。从二级行业的视角来看，今年三季度相比于上半年，在营收增速改善居前的二十个行业中，汽车行业依然表现突出，五个二级行业中有四个二级行业入选，商用车增速改善幅度在全部二级行业中排在第二位。此外，受益于疫情态势的边际转好，三季度相较上半年，疫后复苏的相关板块营收增速改善显著，如社会服务一级行业下的旅游及景区、酒店餐饮，交通运输一级行业下的航空机场和传媒一级行业下的影视院线。

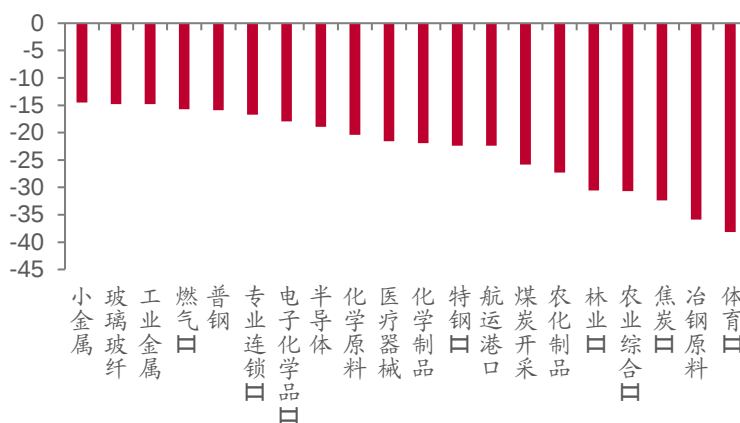
图表 5：今年 Q3 营收增速相比于上半年增速变化靠前行业（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

钢铁、煤炭全部垫底，基化行业在列最多。今年三季度相比于去年全年，在营收增速下滑最为显著的二十个行业中，钢铁行业下的普钢、特钢Ⅱ和冶金原料三个二级行业依然全部在列，而煤炭行业下仅有的煤炭开采和焦炭Ⅱ两个二级行业也位列其中。此外，基础化工行业里有化学原料、化学制品和农化制品三个二级行业入选，是位列其中的二级行业数量最多的一级行业。

图表 6：今年 Q3 营收增速相比于上半年增速变化靠后行业（%）

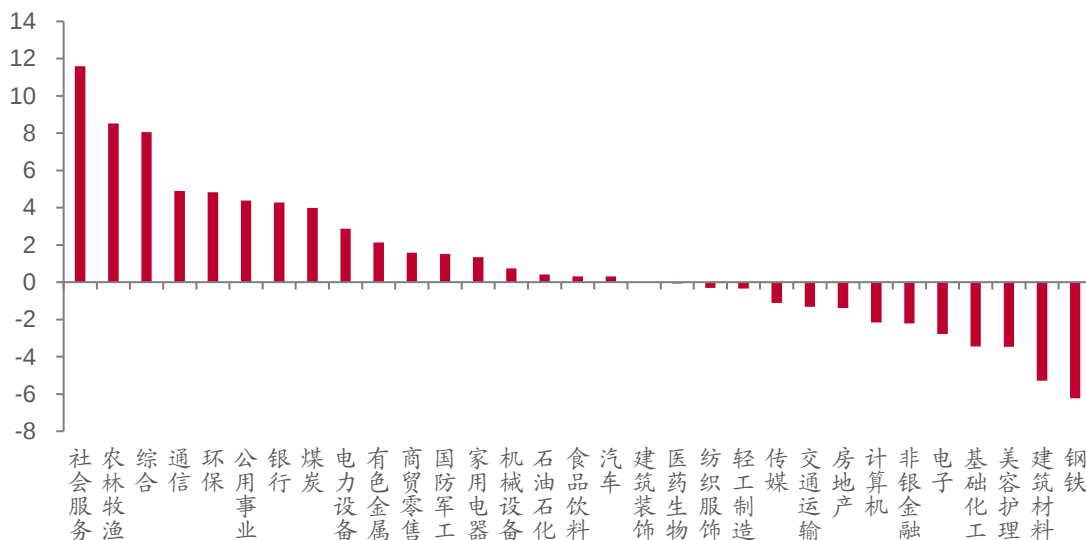


来源：WIND，中泰证券研究所

2. 供给冲击更深？基化、钢煤还有电子

原材料类行业，成本冲击显著。其次，从供给的角度来看，我们利用上市公司销售净利率的变化来反映广义成本变动。相比于去年底，接近半数的行业面临着供给冲击。按照申万行业分类来看，一级行业中有 14 个行业销售净利率较去年底有所回落。其中社会服务和农林牧渔销售净利率有所改善，提升幅度均在 8 个百分点以上，而钢铁、建材和基础化工等部分原材料类行业净利率较去年底显著下滑，此外美容护理和电子行业所受冲击也较突出。

图表 7：今年 Q3 销售净利率相比于去年年末的变化（%）

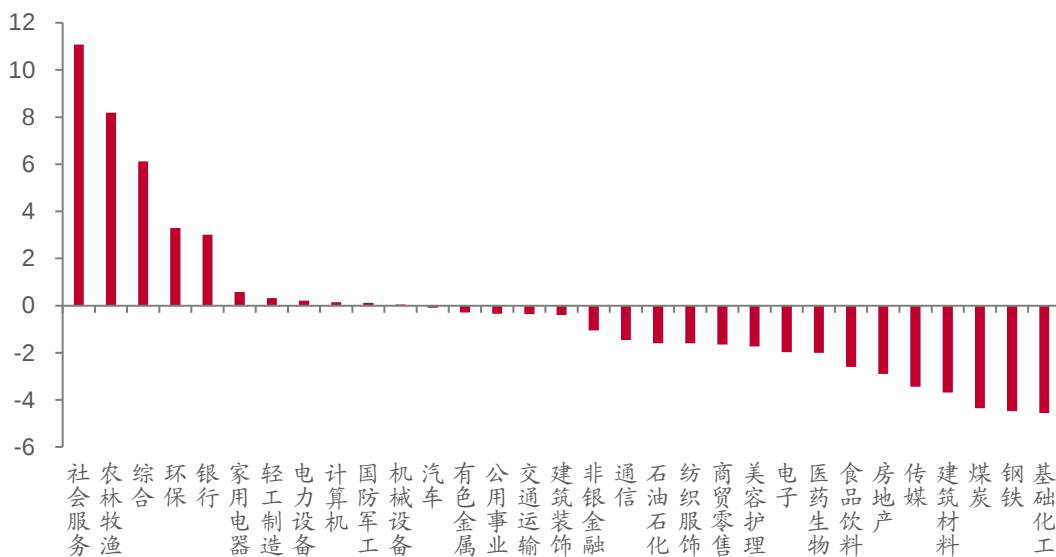


来源：WIND，中泰证券研究所

社服、农业改善居前，原材料类行业普遍殿后。即便是与今年上半年相比，供给冲击的局面也并没有很大的改变。社会服务和农林牧渔销售净利率的改善幅度同样居前，此外综合、环保和银行业也以超过 3 个百分点的增长幅度位居前列。与之相对应的是，建筑材料、煤炭、钢铁和基础化工等原材料类行业普遍殿后，销售净利率下滑幅度均超过 3 个百分点。此外，传媒、

房地产和食品饮料行业所受供给冲击也较为明显。

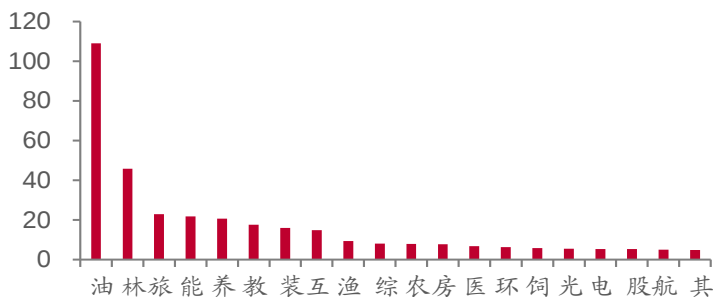
图表 8：今年 Q3 销售净利率相比于今年上半年的变化 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

农林牧渔居于前列，社服、电力设备也均较好。从二级行业的视角来看，今年三季度相比于去年年末，在销售净利率改善居前的二十个行业中，农林牧渔有四个二级行业在列，分别为林业Ⅱ、养殖业、渔业和饲料行业，占农林牧渔二级行业比重的一半，社会服务（旅游及景区、教育）和电力设备（光伏设备、其他电源设备Ⅱ）也均有二个二级行业入选。此外，石油石化中的油气开采Ⅱ改善幅度居首，在各二级行业中表现尤为突出。

图表 9：今年 Q3 销售净利率相比于去年变化靠前行业 (%)



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48417

