
目录

1. 总量负增压力增大，资源周期分化，科技局部改善.....	3
1.1. 整体：总量增长仍在寻底，24Q2 净利润累计同比-6.6%.....	3
1.2. 风格：大盘与小盘业绩修复，周期消费增速改善.....	6
1.3. 行业：资源周期分化，科技局部改善，汽车医药边际修复.....	7
1.4. 赛道：资源品与科技制造细分赛道增速居前.....	12
2. 杜邦分析：大盘供需矛盾更快缓解，中下游量价率先改善.....	14
2.1. 整体：净利率与周转率下滑拖累盈利能力.....	14
2.2. 风格：大盘周转率企稳供需平衡更快，毛利率提升带动消费盈利能力改善	16
2.3. 行业：周期量价承压杠杆提升，科技量的修复领先价，消费量价均改善	17
3. 中期分红：高股息板块分红金额提升，科技分红公司数量增加.....	20
4. 风险提示	21

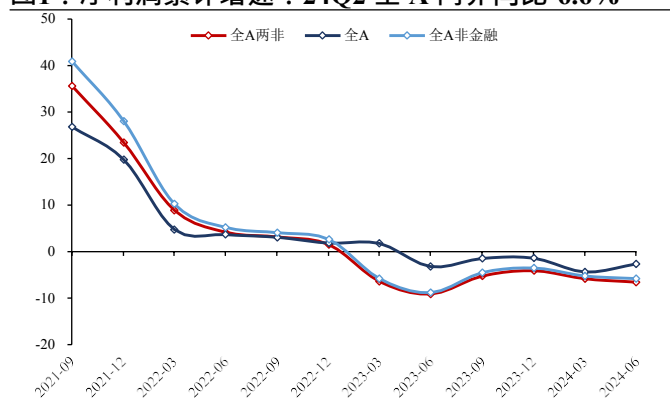
1. 总量负增压力增大，资源周期分化，科技局部改善

1.1. 整体：总量增长仍在寻底，24Q2 净利润累计同比-6.6%

全 A：二季度业绩降幅扩大，2024Q2 单季度净利润同比-0.9%，单季营收-1.7%，累计净利润同比-2.7%，累计营收-1.4%。同口径个股整体法计算，2024Q2 全部 A 股上市公司净利润累计同比增速为-2.7%，2024Q2 单季度净利润同比-0.9%，环比+2.8%，净利润降幅收窄。2024Q2 营收累计增速-1.4%，2024Q1 营收-1.1%，营收降幅增大。

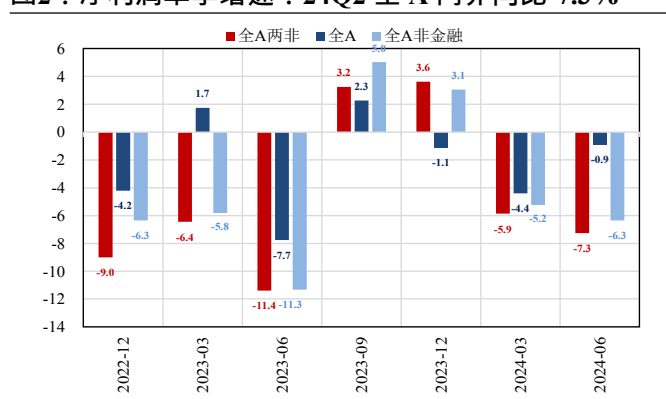
全 A 两非：业绩同比下滑压力扩大，2024Q2 单季净利同比-7.3%，2024Q2 累计净利润同比-6.6%。2024Q2 全部 A 股非金融、非石油石化上市公司（后文简称全 A 两非）净利润同比增速为-7.3%，相较 2024Q1 降幅进一步扩大，累计同比增速连续六个季度负增长。营收方面，全 A 两非 2024Q2 累计增速为-0.7%，2024Q1 为+0.4%，增速放缓明显。

图1：净利润累计增速：24Q2 全 A 两非同比-6.6%



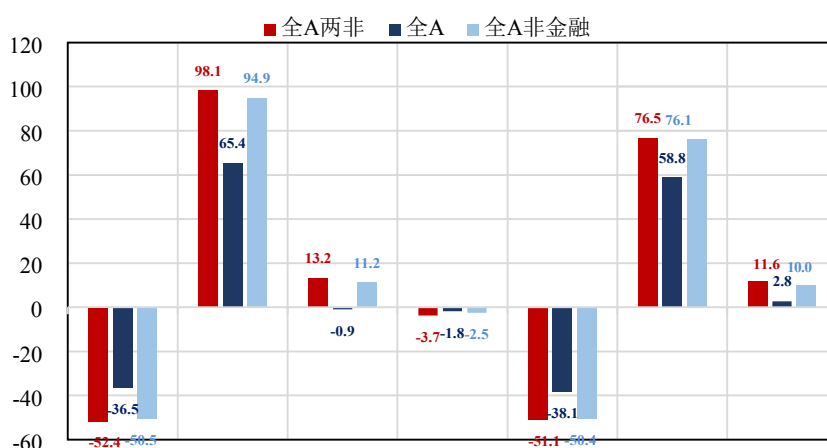
数据来源：，注：增速单位为百分比（%），下同。

图2：净利润单季增速：24Q2 全 A 两非同比-7.3%



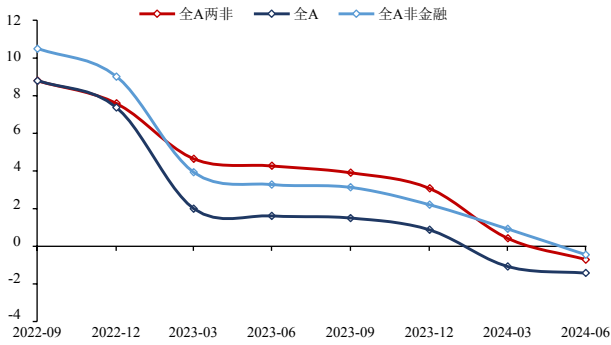
数据来源：，

图3：净利润环比增速：24Q2 全 A 两非+11.6%，全 A 环比+2.8%



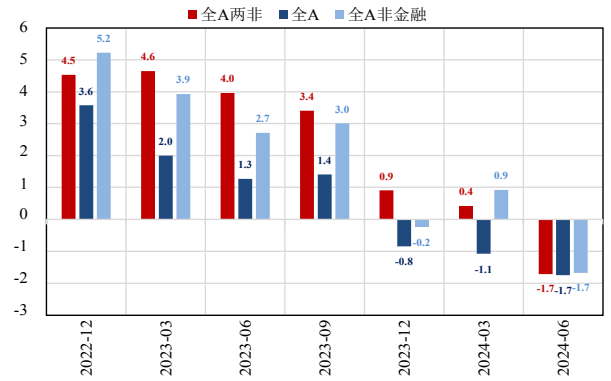
数据来源：，

图4：营收累计增速：全 A 两非 2024Q2 为-0.7%



数据来源： ，

图5：营收单季增速：全 A 两非 24Q2 同比-1.7%



数据来源： ，

两非利润表解析：2024Q2 成本降幅大于营收，全 A 毛利被动增长，销售/管理/研发费用同比增速均有所收窄，财务费用同比增长，整体费用率略微上升，净利润降幅有所扩大，从全 A 两非利润表结构来看：

1) 二季度累计毛利同比增长，毛利率同比小幅改善，主要因营业成本同比下滑幅度超过收入同比减幅。2024H1 全 A 两非营收总额 27.2 万亿元，同比降低 0.7%，成本总额 22.3 万亿元，同比下滑 1.1%。毛利 4.8 万亿元，同比 +1.3%，较24Q1 有所放缓。2024H1 全 A 两非毛利率17.8%，同比提升0.4pct。 2) 费用率小幅上升，销售/管理/研发费用同比增速均有所收窄，财务费用同比激增。2024H1 费用率为 10.2%，同比略增 0.5pct，费用总额整体同比上升4.8%，费用率在营收下降背景下被动抬升。其中，销售/管理/研发费用增速 均较 24Q1 增速水平有所收窄，研发费用降幅最小。24Q2 财务费用同比21.6%，较往年同期大幅提升，财务费用率为 1.0%，同比+0.2pct。 3) 归母净利润同比下滑，营业利润降幅略小于净利润。2024H1 全 A 两非营业利润 2.0 万亿元，同比下降 5.9%，净利润 1.6 万亿元，同比下降 6.6%。营业利润至净利润之间，资产减值损失 1063 亿元，公允价值变动净收益为 -93 亿元，投资净收益 1838 亿元。2024Q2 累计归母净利润同比-6.2%，较 24Q1 降幅进一步扩大，2024Q2 全A 业绩呈现回落压力。

表 1：全 A 两非利润拆解：毛利率同比回升，归母净利润同比负增（亿元）

科目	2024Q2累计		2024Q1	
	合计	同比	合计	同比
营业收入	271702	-0.7%	130005	0.4%
营业成本	223320	-1.1%	107048	0.1%
毛利润	48383	1.3%	22957	1.8%
毛利率	<u>17.8%</u>	<u>0.4%</u>	<u>17.7%</u>	<u>0.2%</u>
销售费用	9076	2.7%	4442	5.7%
管理费用	9018	2.6%	4470	4.0%
研发费用	6972	5.3%	3172	6.5%
财务费用	2609	21.6%	1329	-4.8%
财务费用率	<u>1.0%</u>	<u>0.2%</u>	<u>1.0%</u>	<u>-0.1%</u>
费用合计	27675	4.8%	13412	4.2%
费用率	<u>10.2%</u>	<u>0.5%</u>	<u>10.3%</u>	<u>0.4%</u>
资产减值损失	-1063	-14.5%	-318	-8.8%
公允价值变动净收益	-93	-143.4%	-61	-126.4%
投资净收益	1838	-14.4%	857	-13.8%
营业利润	19752	-5.9%	9389	-5.2%
营业外收益	-13	-136.3%	-11	-132.6%
利润总额	19739	-6.1%	9378	-5.6%
所得税	3837	-4.1%	1863	-4.6%
净利润	15902	-6.6%	7515	-5.8%
净利率	<u>5.9%</u>	<u>-0.4%</u>	<u>5.8%</u>	<u>-0.4%</u>
归母净利润	14286	-6.2%	6785	-5.8%

数据来源：，

注：1) 费用合计=销售费用+管理费用+研发费用+财务费用。2) 合计项目单位为亿元。
3) 计算采用一致可比口径，并对历史数据优先选择合并报表调整值。4) 因个股汇总统计口径差异，增速相较前文略有不同。

板块方面，我们从主板、科创板、创业板、北证四方面分析各市场盈利表现：

24Q2 主板单季净利增速回升，科创板、创业板和北证净利润降幅走阔。

1) **主板：2024Q2 单季净利同比基本持平，增速相对 24Q1 回升，单季度营收同比-2.1%。** 2024Q2 主板上市公司净利润累计同比增速为-2.24%，24Q2 单季度增速-0.04%，增速明显回升。营收方面，2024Q2 累计同比-1.74%，24Q1 单季度增速为-1.38%，24Q2 增速进一步下滑至-2.09%。

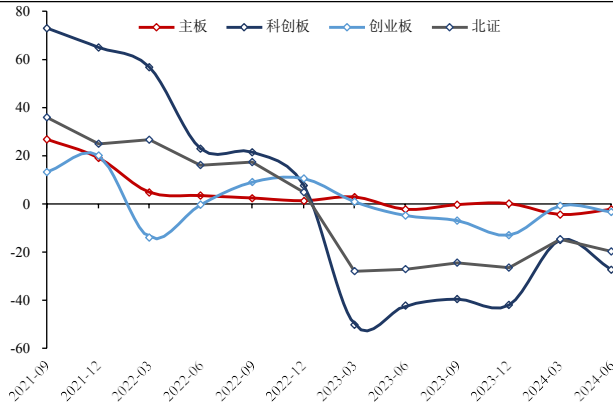
2) **科创板：2024Q2 单季度净利同比-36.3%，降幅显著扩大，单季营收同比+1.2%。** 2024Q2 科创板上市公司净利润累计同比增速为-27.3%，24Q1 单季度增速为-14.9%，24Q2 降幅显著扩大至-36.3%。营收方面，2024Q2 累计同增 3.0%，24Q1 单季度同增 4.6%，24Q2 营收单季度增速降至 1.2%。

3) **创业板：2024Q2 单季度净利润同比-5.5%，降幅显著扩大，单季营收同增 3.1%。** 2024Q2 创业板上市公司净利润累计同比增速为-3.3%，24Q1 单季度增速为-0.7%，24Q2 降幅显著扩大至-5.5%。营收方面，2024Q2 累计增速为 3.0%，24Q1 单季度同增 2.7%，24Q2 增幅回升至 3.1%。

4) **北证：2024Q2 单季度净利润同比-23.8%，单季营收同比-5.2%。** 2024Q2 北证上市公司净利润累计同比增速为-19.7%，24Q1 单季度增速为-14.6%，

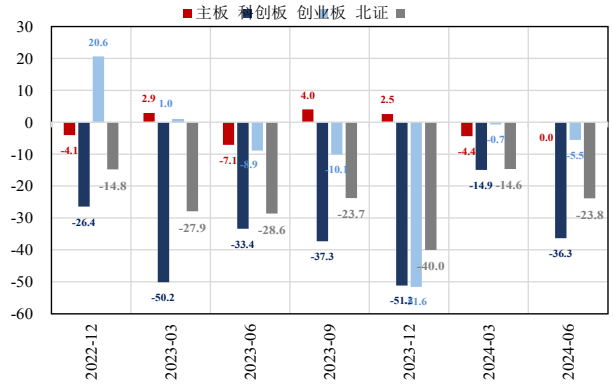
24Q2 累计跌幅扩大至-23.8%。营收方面，24Q2 累计同比-7.2%，24Q1 单季度同比-9.5%，24Q2 收窄至-5.2%。

图6：净利累计增速：双创北证降幅走阔，主板回升



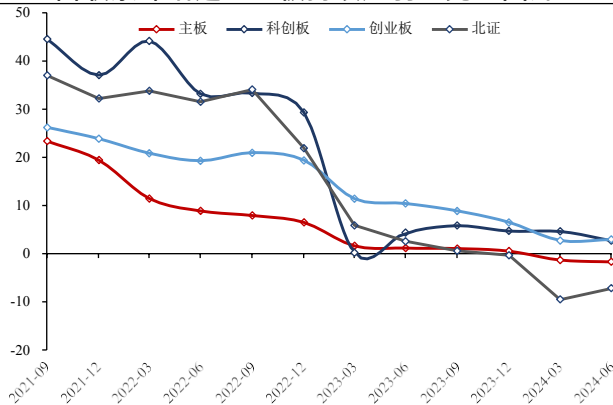
数据来源：，

图7：净利单季增速：24Q2 双创、北证降幅明显走阔



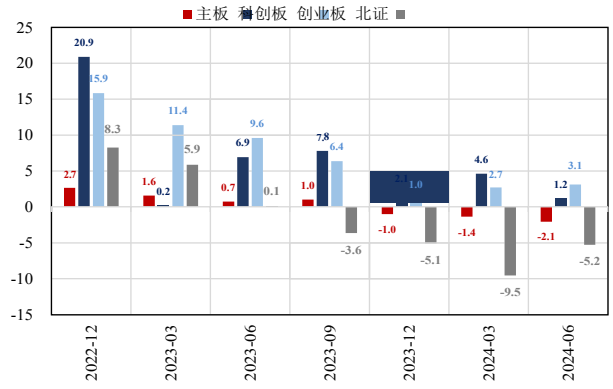
数据来源：，

图8：营收累计增速：主板持续走弱，北证回升



数据来源：，

图9：营收单季增速：主板持续走弱，科创板上升

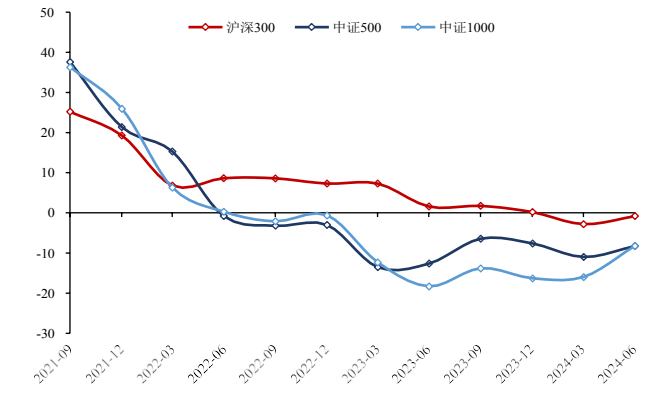


数据来源：，

1.1. 风格：大盘与小盘业绩修复，周期消费增速改善

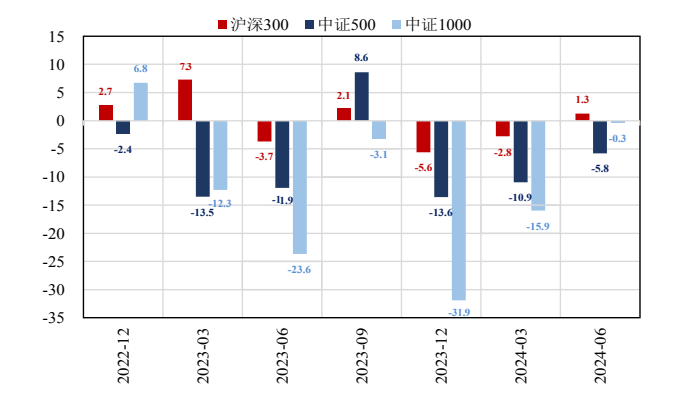
大小风格：沪深 300 单季净利同比由负转正，中证 1000 降幅明显收窄。我们以成分股无重叠的中证系列指数的盈利表现衡量规模与盈利的关系，比较沪深 300、中证 500 指数和中证 1000 指数成分股的盈利增速。2024Q2 沪深300 净利累计增速较 24Q1 有所回升，增速由负转正，而小盘业绩降幅也有所收窄，中证 1000 收窄最明显。沪深 300、中证 500 与中证 1000 净利润24Q2 单季度增速分别为+1.3%、-5.8%、-0.3%，24Q1 单季度增速分别为-2.8%、-10.9%、-15.9%。

图10：净利累计增速：大中小盘均回升，降幅收窄



数据来源：，

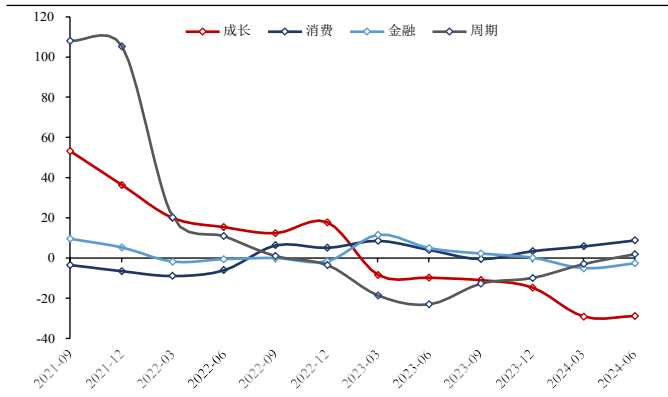
图11：净利单季增速：Q2 沪深300 由负转正



数据来源：，

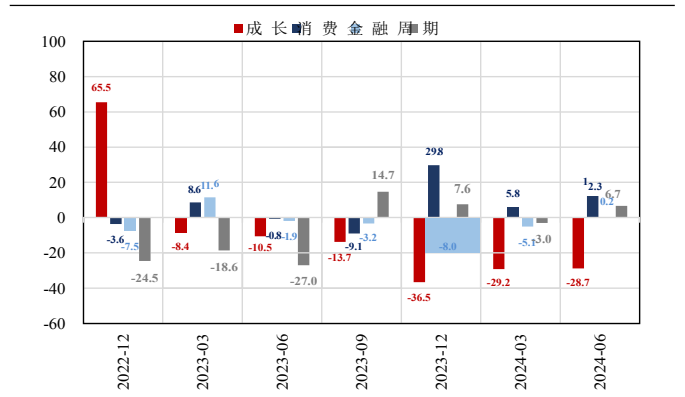
大类行业风格：周期与消费修复趋势延续，成长仍总体承压。单季度增速看，2024Q2 金融板块单季度净利润增速为+0.2%，相较于 2024Q1 有所改善，成长板块单季度净利润增速-28.7%，环比小幅收窄，但整体压力仍然较大。消费板块 24Q2 单季增速为+12.3%，增速明显提升。周期板块增长转正，24Q2 净利润同比+6.7%。

图12：净利累计增速：四个风格均有所回升



数据来源：，

图13：净利单季增速：消费回升明显，周期增速转正



数据来源：，

表 2：2024Q2 不同风格的业绩增长表现

行业	营收同比增速 (%)		净利润同比增速 (%)		毛利率 (%)	
	单季度	累计	单季度	累计	单季度	累计
沪深300	(1.89)	(1.27)	1.26	(0.79)	19.34	19.08
中证500	(1.42)	(1.63)	(5.79)	(8.23)	15.43	15.35
中证1000	0.04	(0.72)	(0.34)	(8.21)	16.66	16.53
成长	0.74	0.68	(28.71)	(28.88)	14.38	0.00
消费	(2.36)	(0.80)	12.26	8.82	16.61	16.51
金融	(7.60)	(10.18)	0.17	(2.64)	23.51	24.15
周期	2.36	2.50	6.72	1.95	18.32	18.33
稳定	(5.38)	(1.86)	0.56	4.51	17.00	15.83

数据来源：，

1.1. 行业：资源周期分化，科技局部改善，汽车医药边际修复

上游周期：全球定价的有色与石化增速好于煤炭。煤炭、石油石化、有色金属净利润 2024Q2 单季增速分别为-12.7%、11.5%和 20.5%，24Q2 累计增速分别为-24.3%、12.1%和-0.8%。石油石化业绩持续增长，有色金属和煤炭降

幅有所改善。有色金属中报量价均有修复，毛利率环比上升，且中报营收增长，业绩显著改善，结构上贵金属、工业金属与小金属业绩高增长，而能源金属拖累较大。石化业绩持续增长，毛利率环比变化不大，结构上主要是油气开采业绩高增长。煤炭营收与净利润增速均有所收窄，毛利亦有一定程度下降，结构上焦煤盈利构成较大拖累。

中游周期：黑色与地产链周期品压力较大，供需结构更佳的化工增长修复。基础化工业绩增长，钢铁、建材减幅有所改善，建材毛利率明显提升。钢铁与建材营收、利润均仍在负增长中，毛利率环比有所修复，增长结构上看，钢铁中普钢业绩压力较大，特钢同比增速突出，建材中玻璃玻纤与水泥压力仍然较大。化工下游更为多元，因此需求修复整体趋势更稳健，且众多细分赛道内容易形成寡头垄断，通过联合减产方式调整供需格局，因此化工盈利同比负增幅度持续收窄，单季业绩同比增长，营收增速持续改善并转正，盈利增长结构上化学原料、橡胶表现突出。

表 3：一级行业 24Q2 单季度与累计业绩表现情况

板块	一级行业	净利润增速			营收增速			毛利率	
		24Q2单季增速	24Q2累计增速	累计增速趋势	24Q2单季增速	24Q2累计增速	累计增速趋势	24Q2单季度	24Q2环比变化
大金融	银行	1.7%	0.3%		-1.9%	-1.6%			
	非银金融	34.7%	6.6%		-2.3%	-16.1%		32.4%	1.2%
	房地产	-130.1%	-109.7%		-26.7%	-22.0%		13.7%	-3.3%
上游周期	煤炭	-12.7%	-24.3%		-5.5%	-8.9%		28.5%	-0.2%
	石油石化	11.5%	12.1%		-0.6%	2.5%		19.1%	0.1%
	有色金属	20.5%	-0.8%		7.7%	2.4%		12.5%	2.3%
中游周期	钢铁	-9.2%	-47.0%		-8.8%	-7.2%		5.8%	1.0%
	基础化工	3.9%	-5.6%		6.2%	2.1%		16.9%	0.1%
	建筑材料	-54.9%	-65.9%		-9.2%	-13.0%		18.7%	2.5%
下游周期	交通运输	-0.4%	9.6%		-2.7%	-2.0%		8.8%	-0.5%
	公用事业	9.7%	17.2%		-5.4%	-1.7%		22.8%	2.6%
	建筑装饰	-14.1%	-9.2%		-7.2%	-3.1%		11.0%	1.8%
	环保	-6.1%	2.3%		4.7%	5.2%		27.5%	0.5%
必选消费	农林牧渔	245.1%	171.9%		-4.5%	-4.9%		10.6%	4.1%
	商贸零售	-14.0%	-16.9%		-5.2%	-5.1%		13.8%	-1.8%
	纺织服装	-4.8%	1.2%		3.9%	5.3%		24.7%	1.9%
	食品饮料	11.1%	14.1%		1.7%	5.2%		49.1%	-5.5%
	医药生物	-5.1%	-2.7%		-1.5%	-0.4%		32.6%	0.9%
可选消费	社会服务	57.0%	72.0%		-11.3%	11.0%		25.0%	2.6%
	家用电器	5.9%	8.2%		4.7%	6.3%		25.8%	0.7%
	汽车	24.9%	20.5%		6.2%	7.5%		16.1%	0.0%
	轻工制造	-1.4%	15.9%		1.3%	3.6%		22.0%	0.3%
	美容护理	-1.1%	2.1%		3.6%	2.9%		51.9%	0.0%
成长	电力设备	-57.8%	-56.0%		-8.7%	-10.1%		17.0%	-1.1%
	国防军工	-26.0%	-20.3%		-10.4%	-3.3%		18.8%	-0.9%
	机械设备	-8.4%	-3.7%		3.7%	3.6%		22.7%	-0.2%
	电子	23.3%	34.0%		18.7%	17.3%		15.7%	0.5%
	传媒	-33.9%	-31.6%		0.3%	2.5%		31.9%	-0.3%
	计算机	-17.3%	-42.1%		9.5%	7.2%		25.4%	0.3%
	通信	7.8%	7.7%		3.2%	3.9%		31.4%	4.6%

数据来源：，

下游周期：电力与机场增速较高，其他细分赛道增速稳健。下游周期业绩增速整体稳健，公用、交运增速较为突出。其中，公用事业增速有所放缓，营收同比负增长，但毛利环比大幅改善，结构上电力盈利增速较快，成本下降是公用业绩增长的主要原因。交运业绩增长主要因为低基数，其中航空机场业绩增长明显。建筑板块业绩继续向下，装修装饰压力最大，毛利率环比有

所改善。环保板块业绩低个位数增长，营收增速较高，其中环保设备盈利增速更高。

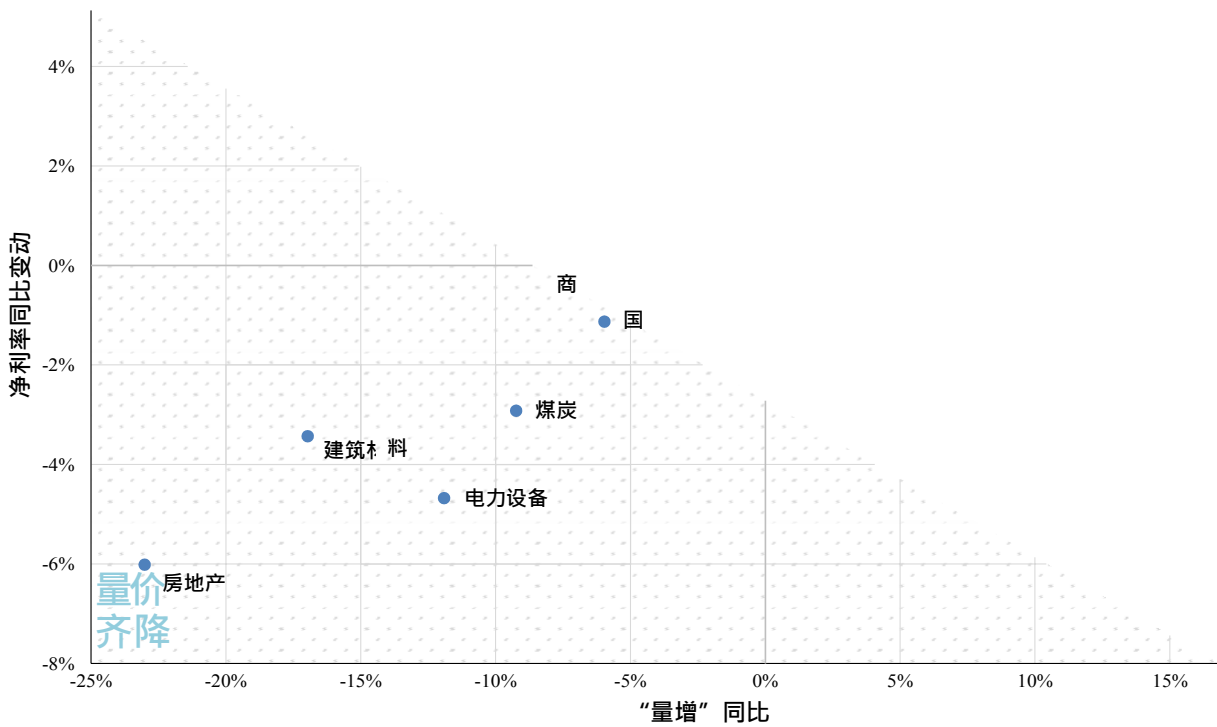
必选消费：猪周期下农牧业绩高增长，食品饮料增速明显放缓，医药业绩增速继续修复。必选消费板块中，猪周期向上继续推动农牧行业业绩高增长，结构上养殖、饲料居前，营收上仍承压，但毛利率环比有大幅改善。食品饮料业绩增速下滑明显，营收也同步向下，毛利率环比回落，盈利结构上，调味品、休闲食品业绩在成本下降趋势下有支撑。医药行业业绩继续延续修复趋势，但营收仍在磨底，毛利环比改善，结构上化学制药盈利增速居前，生物制药与医疗服务压力仍较大。纺服盈利、营收仍在向下，商贸业绩磨底。

可选消费：汽车业绩底部向上，社服维持高增长，家电营收盈利均承压。可选消费中仅汽车增速有一定改善，且盈利增速改善快于营收。结构上看，汽车零部件、两轮车业绩增长突出。家电中报营收、盈利增速均明显回落，结构上白电业绩同比稳定，厨电拖累明显，小家电增速仅个位数。社服业绩维持高增长，但营收增速回落明显，结构上体育、酒店、教育业绩增速居前。轻工板块业绩增速回落，主要业绩支撑是造纸赛道，其他赛道业绩同比仍回落。美容板块以价换量格局明显，业绩同比负增但营收增速改善，医美增速居前。

科技成长：电子增速维持高增长，电力设备、国防军工和传媒计算机增长压力较大。科技制造方面，电力设备 24Q2 单季度业绩同比-57.8%，营收同比-8.7%，毛利率环比下降，盈利增长结构上电池、风电好于光伏。军工板块盈利负增幅度扩大，24Q2 净利润同比-26.0%和-8.4%，营收方面机械设备持续提升，国防军工降幅扩大至-10.4%，毛利率环比均略微下降。盈利增长结构上，军工中船舶景气持续，军工电子压力较大，机械中工程机械增长较高，通用设备业绩负增压力大。TMT 各行业业绩分化，电子业绩虽然增速有所回落但持续保持高位，24Q2 净利润同比+23.3%，营收同比+18.7%，盈利结构上光电子、元件好于消费电子、半导体。此外，AI 硬件相关的通信设备、计算机设备业绩也增速居前。软件板块业绩增速压力较大，传媒、计算机业绩仍在大幅负增之中，但计算机营收保持了持续修复的趋势，传媒营收增速则持续回落。

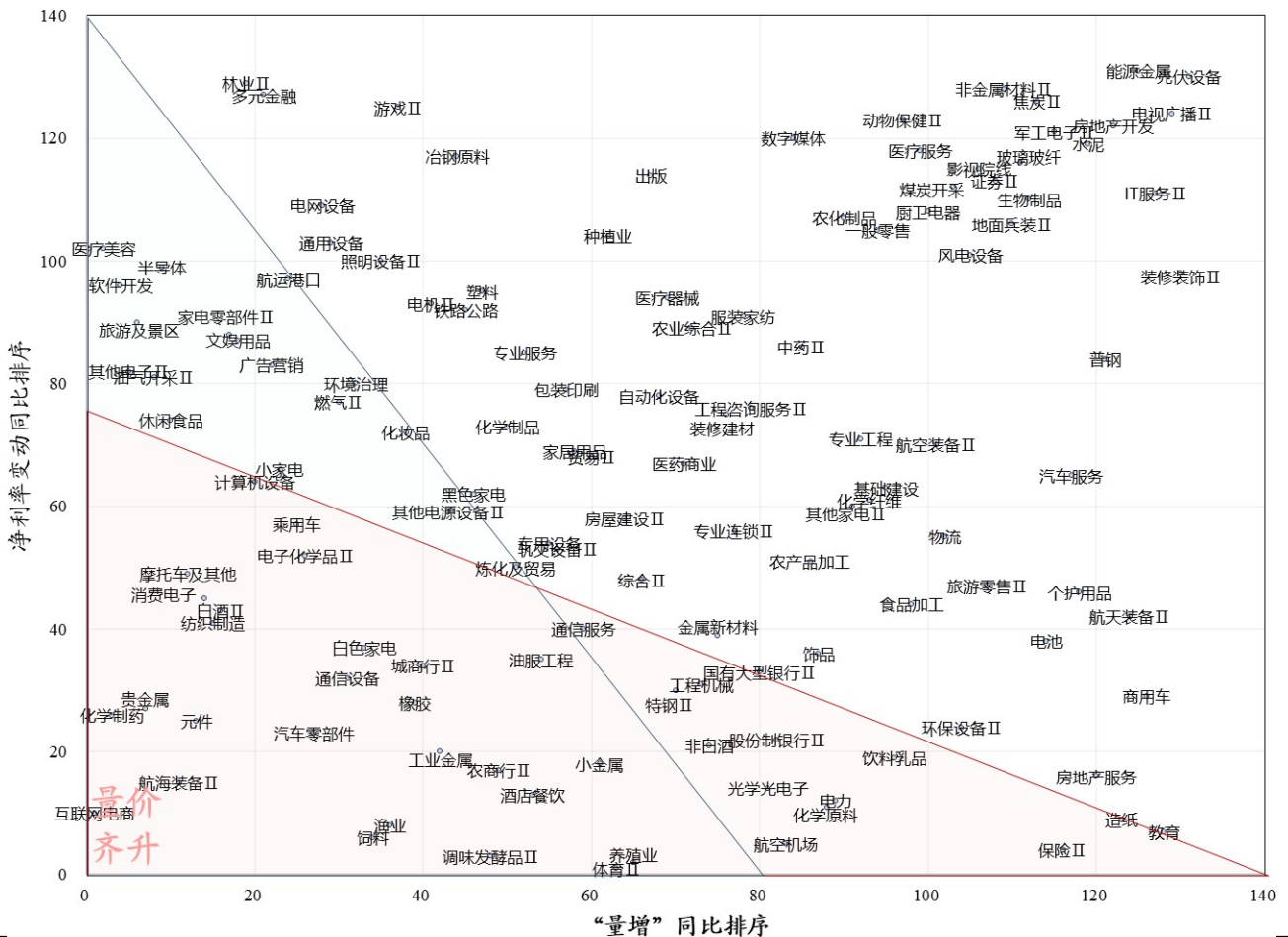
大金融：保险业绩增速突出，银行增长稳健。中报增长中保险板块业绩增速突出，主要因为投资收益大幅增长与新业务价值利润率提升。银行整体增长保持稳健，其中城商行、农商行好于国有行。

图14：量价拆分，电子/农林牧渔/食品饮料/汽车量价齐升，电新/煤炭/建材量价均承压



数据来源：，注：“量增”同比即剔除净利润累计增速中由净利率同比变动后剩余的增速

图15：互联网电商/化学制药/造船/元件/贵金属/汽车零部件/纺织制造/饲料/通信设备/消费电子等中报量价齐升



数据来源：，注：“量增”同比即剔除净利润累计增速中由净利率同比变动后剩余的增速

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文
请访问：<https://d.book118.com/898076111077006132>