

政策支持下内需端盈利迎改善预期

——2024年A股市场三季度报综述

华龙证券研究所 策略

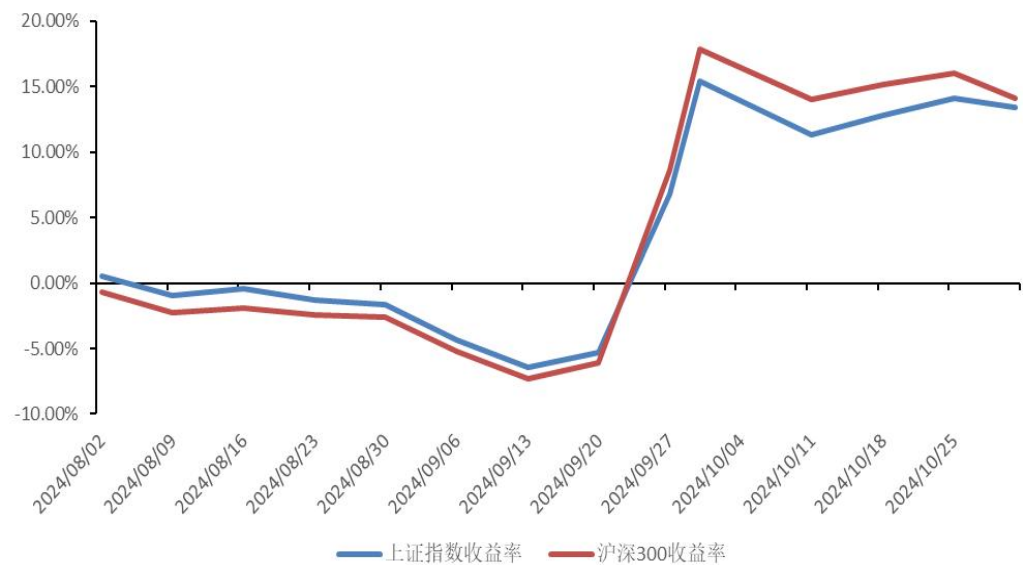
分析师：朱金金

SAC执业证书编号：S0230521030009

2024年11月12日

证券研究报告

2024年8月2日-2024年10月31日市场走势（单位：%）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

相关报告

《20241104A股投资策略周报：三季度上市公司业绩边际向好》 2024. 11. 05

《20241031A股月度金股：利好因素将支撑市场中长期走势》 2024. 11. 01

《20241028A股投资策略周报：基本面预期改善成市场支撑因素》 2024. 10. 29

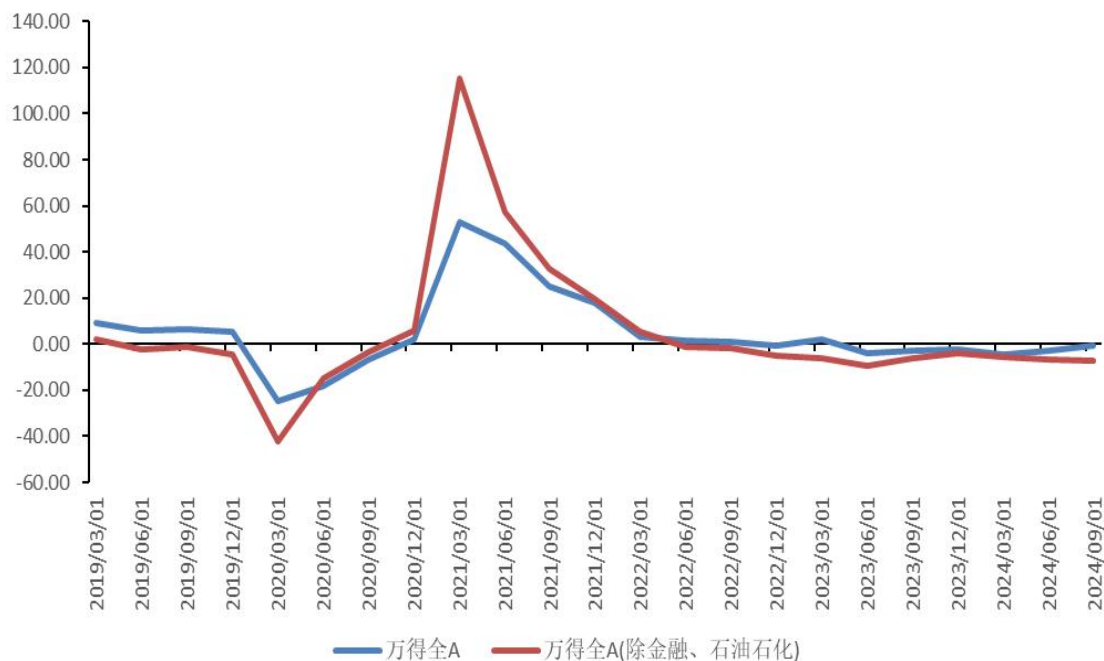
- **全A盈利增速边际改善。**全A三季度单季盈利好转更加明显，金融业对于三季度单季盈利边际改善的贡献较大。主要宽基指数三季度盈利累计同比增长有所分化，大盘指数三季度单季盈利同比领先中小盘，多数中小盘指数三季度单季盈利同比有所放缓。风格单季度盈利同比上升的为金融、消费，周期、成长、稳定风格单季度盈利有所下行。
- **三季度细分行业单季盈利好于累计。**三季度部分一级行业归母净利润总额有所回升，一级行业盈利回升的有日常消费、工业、金融、信息技术。31个细分行业，其中12个细分行业三季度盈利累计同比改善或降幅收窄，单季度盈利边际改善的行业较多，营收累计或单季同比改善有13个行业，毛利率累计或单季改善有19个行业，销售费率累计或单季下降有20个行业，ROE累计或单季改善有20个行业。
- **投资建议：聚焦内需端业绩预期改善方向。**四季度经济有望企稳回升，将带动四季度上市公司业绩延续向好。内需板块业绩改善是提升市场整体盈利的关键，估值处于低位且盈利低分位并有预期改善空间的行业可能是关注重点。关注中游制造业、可选消费、必选消费等方向。重点关注：电力设备、家用电器、食品饮料、医药生物、传媒等行业。
- **风险提示：**经济景气不及预期；行业业绩不及预期；数据统计及预测风险；降息预期差风险；全球衰退风险；黑天鹅事件。

目录

- 1 全A盈利增速边际改善
- 2 三季度细分行业单季度盈利好于累计
- 3 投资建议：聚焦内需端业绩预期改善方向
- 4 风险提示

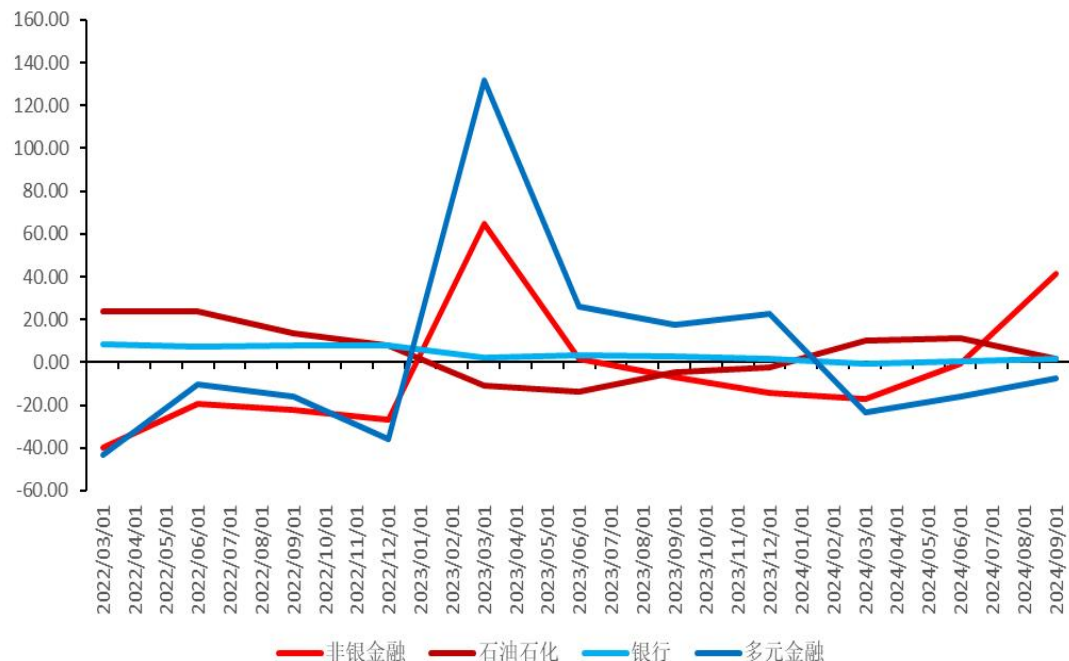
- 根据万得终端数据，2024年前三季度，全A归母净利润同比增速为-0.52%，较前值-3.09%边际改善，其中金融业盈利表现较好。全A除金融、石油石化行业外，前三季度归母净利润同比小幅下行至-7.42%，前值为-6.43%。

图1：全A中金融对归母净利润累计同比上升贡献明显(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图2：金融业归母净利润累计同比增速上升(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

- 全AQ3单季度盈利好转更加明显。根据万得全A数据，2024年三季度单季归母净利润同比增速为4.73%，较前值-1.48%转正，这是自2023年三季度单季以来首次转正。
- 金融业对于Q3单季度盈利边际变化的贡献较大。非银金融Q3单季度归母净利润同比增长214.05%，较前值20.30%显著回升。

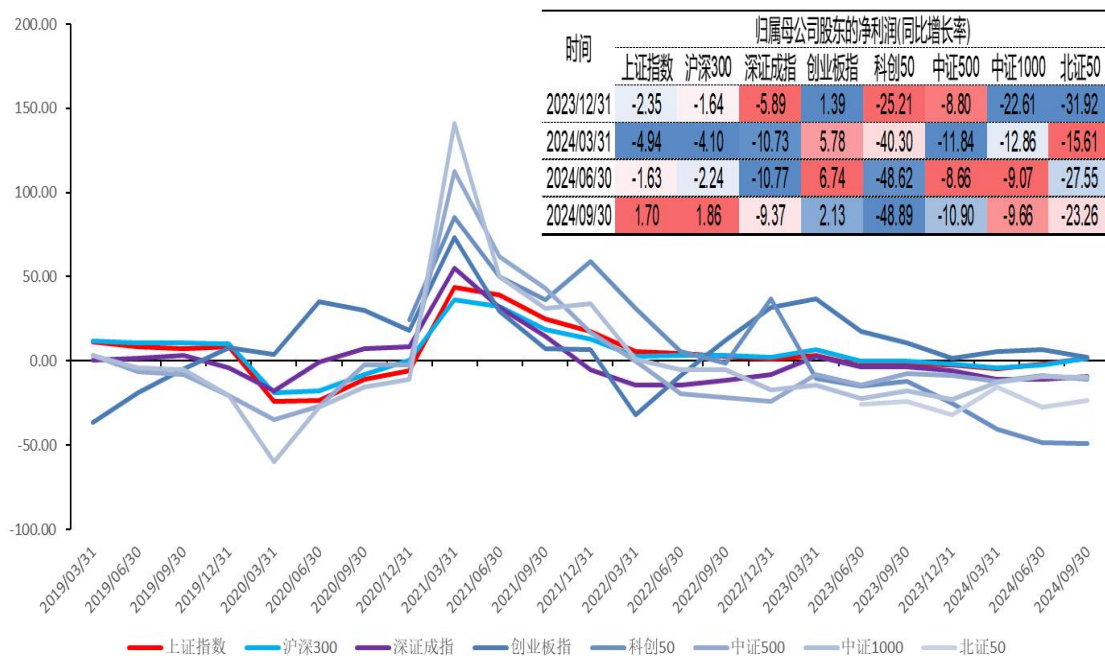
图3：全AQ3单季度盈利好转更加明显(%)

指数	2019				2020				2021				2022				2023				2024			单季度盈利走势
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	
全A	9.92	3.92	6.91	-1.96	-24.24	-11.65	18.06	61.35	53.58	36.87	-1.45	-10.33	3.04	-0.35	-0.55	-8.46	1.95	-9.28	0.43	-1.23	-4.64	-1.48	4.73	
全A(除金融、石油石化)	4.24	-4.61	1.78	-37.36	-41.99	9.57	23.53	117.15	117.26	32.45	-0.74	-40.30	5.57	-6.41	-4.82	-28.76	-5.99	-12.39	2.31	13.23	-5.77	-6.95	-9.46	
非银金融	77.89	65.58	85.60	23.44	-23.68	-23.69	35.17	51.66	21.95	38.84	-25.62	11.05	-39.89	1.07	-29.93	-46.30	64.72	-34.82	-31.18	-51.95	-16.87	20.30	214.05	
银行	6.27	7.15	7.91	3.62	5.50	-23.71	-4.76	42.11	4.62	24.13	14.75	9.58	8.55	6.29	8.96	6.18	2.37	4.69	0.94	-2.47	-0.61	1.46	3.53	
石油石化	-14.58	-5.65	-34.47	306.71	-208.04	-117.32	214.57	-8.84	293.06	995.33	-39.57	30.40	23.79	26.14	-8.45	-19.87	-11.08	-17.92	19.18	7.16	10.38	11.78	-15.93	
多元金融	19.57	-17.44	13.31	-180.70	-40.04	-91.48	-4.15	-101.93	-7.02	337.53	12.87	127.88	-43.46	14.64	-25.37	-105.60	131.64	-14.14	3.55	187.68	-23.29	-8.51	19.88	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

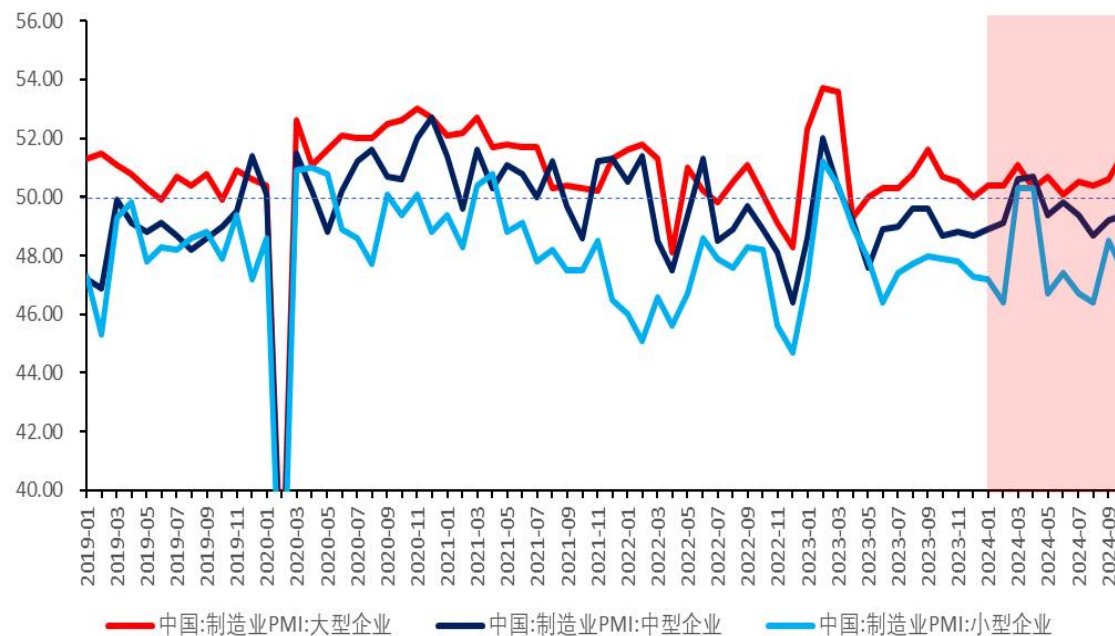
- 主要宽基指数Q3盈利累计同比增长有所分化。上证指数、沪深300指数Q3归母净利润累计同比增速分别为1.70%、1.86% 高于前值-1.63%、-2.24%。指数成分股多为大型企业，其中制造业大型企业的景气度较高，提高了盈利增速。
- 2024年前三季度，大型制造业企业PMI多数时候维持在景气区间，而中小型企业景气度相对较低，影响前期中小企业盈利，随着四季度一揽子增量政策及存量政策继续发挥效能，底部盈利区间或将由此确立。

图4：宽基指数Q3盈利累计同比增长有所分化(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图5：大型企业的景气度较高(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

01 1.2.2 大盘指数盈利修复强于小盘

- 大盘指数Q3单季度盈利同比领先中小盘。上证指数、沪深300为代表的大盘指数Q3单季度盈利上升较快，2024年Q3单季度上证指数、沪深300归母净利润同比增长8.75%、10.27%，前值分别为1.08%、-0.22%。
- 多数中小盘指数Q3单季度盈利同比有所放缓。创业板指数、科创50、中证500、中证1000指数Q3单季度盈利处于下行中，政策加持下中小企业的盈利预期有望回升。

图6：宽基指数单季度归母净利润同比增速(%)

指数	2019				2020				2021				2022				2023				2024			单季度同比走势	2024 Q2至Q3同比走势
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3		
上证指数	11.79	6.23	5.85	12.13	-24.00	-21.94	14.92	17.75	43.90	35.25	3.54	-6.24	5.37	4.11	-0.38	-6.89	3.51	-9.10	1.00	-6.56	-4.94	1.08	8.75		
沪深300	11.79	10.43	10.72	7.60	-18.81	-17.63	12.27	27.89	36.15	29.99	-1.59	-7.71	2.63	3.53	2.46	-6.35	6.77	-5.91	0.00	-6.75	-4.10	-0.22	10.27		
深证成指	1.90	-0.70	10.59	-35.01	-16.46	13.21	21.89	7.03	55.33	17.88	-6.94	-66.59	-14.58	-13.76	-5.36	-16.43	2.79	-8.54	-3.73	-17.64	-10.73	-10.93	-6.64		
创业板指	-36.64	-8.32	22.74	0.92	3.93	56.36	23.78	-19.68	73.14	6.75	-22.73	-1.25	-32.10	8.40	62.81	64.00	36.81	3.89	1.80	-23.44	5.78	4.57	-5.49		
科创50							39.08		85.42	31.33	13.92	54.25	30.96	-10.87	-5.84	17.50	-10.33	-16.88	-26.11	-35.37	-40.30	-53.24	-63.02		
中证500	5.12	-13.75	-10.10	-105.93	-33.99	-17.35	54.34	7.13	115.34	42.02	21.48	-61.67	0.14	-26.71	-27.72	-75.07	-8.11	-17.99	9.58	-17.88	-11.84	-6.96	-15.21		
中证1000	4.32	-12.18	-6.44	-113.19	-58.95	2.48	11.10	0.59	144.39	16.84	3.84	39.01	1.04	-4.87	-5.66	-92.44	-14.32	-28.04	-7.01	-58.09	-12.86	-1.94	-7.25		
北证50																		-22.23	-22.37	-53.38	-15.61	-35.02	-32.99		

资料来源：Wind，华龙证券研究所

- Q3风格指数盈利复苏的节奏有所不同。其中金融、消费盈利修复延续性较好，自Q1以来归母净利润累计同比增速不断上行，Q3归母净利润累计同比增速分别为4.52%、10.05%；成长盈利降幅不断收窄，表明盈利也不断改善，而稳定和周期Q3盈利则有所下滑。

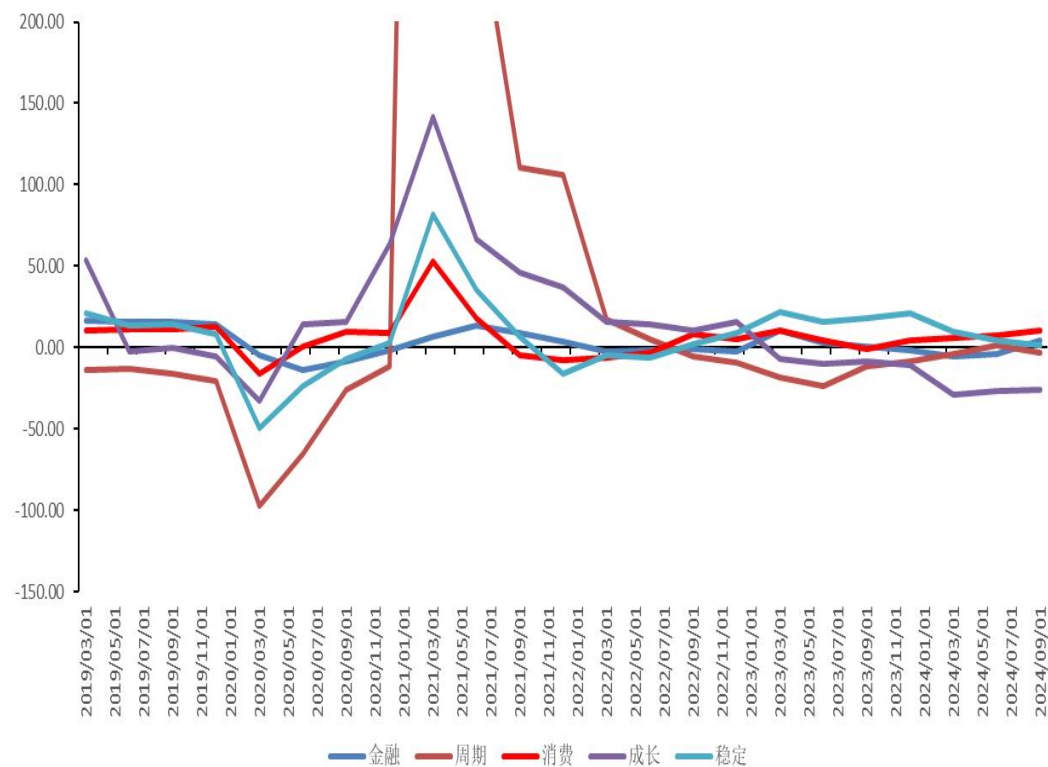
图7：风格指数归母净利润累计同比增速(%)

时间	金融	周期	消费	成长	稳定
2019/03/31	16.61	-13.58	10.64	54.00	21.40
2019/06/30	15.69	-13.17	11.20	-2.23	13.72
2019/09/30	15.68	-16.28	11.34	-0.19	14.21
2019/12/31	14.20	-20.88	12.74	-5.29	8.37
2020/03/31	-4.91	-97.04	-16.11	-33.15	-49.83
2020/06/30	-13.85	-65.53	0.33	14.17	-23.63
2020/09/30	-8.54	-26.36	9.67	15.87	-7.23
2020/12/31	-1.50	-11.28	9.17	63.46	2.87
2021/03/31	6.85	1303.19	52.74	141.31	81.70
2021/06/30	13.55	277.35	17.96	66.31	35.23
2021/09/30	9.14	110.31	-4.61	46.31	6.35
2021/12/31	3.78	105.67	-8.17	36.88	-16.14
2022/03/31	-2.59	17.53	-6.10	15.37	-4.60
2022/06/30	-1.60	4.79	-3.37	14.03	-6.63
2022/09/30	-1.19	-5.50	8.13	10.28	2.12
2022/12/31	-2.62	-9.25	4.94	16.07	9.22
2023/03/31	10.22	-18.70	10.63	-7.23	21.75
2023/06/30	3.15	-23.58	4.13	-9.70	15.36
2023/09/30	0.45	-11.91	-0.65	-8.64	17.87
2023/12/31	-1.81	-8.25	4.26	-11.00	21.07
2024/03/31	-5.60	-3.96	6.17	-28.88	9.42
2024/06/30	-3.66	1.12	7.66	-26.48	3.96
2024/09/30	4.52	-2.99	10.05	-26.07	1.03

盈利走势

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图8：风格指数归母净利润累计同比增速走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

- 风格单季度盈利同比上升的为金融、消费。金融Q3单季度归母净利润同比增速为22.44%，受益于权益市场好转带动业绩增长。消费Q3单季度归母净利润同比增速也较快，消费政策以及降低房贷利率等进一步释放了消费潜力，带动消费有所恢复。
- 周期、成长、稳定风格单季度盈利有所下行。三季度全球经济增长保持韧性但有所分化，大宗商品价格一定程度波动，PPI走势收窄但下降等影响相关行业业绩增速。

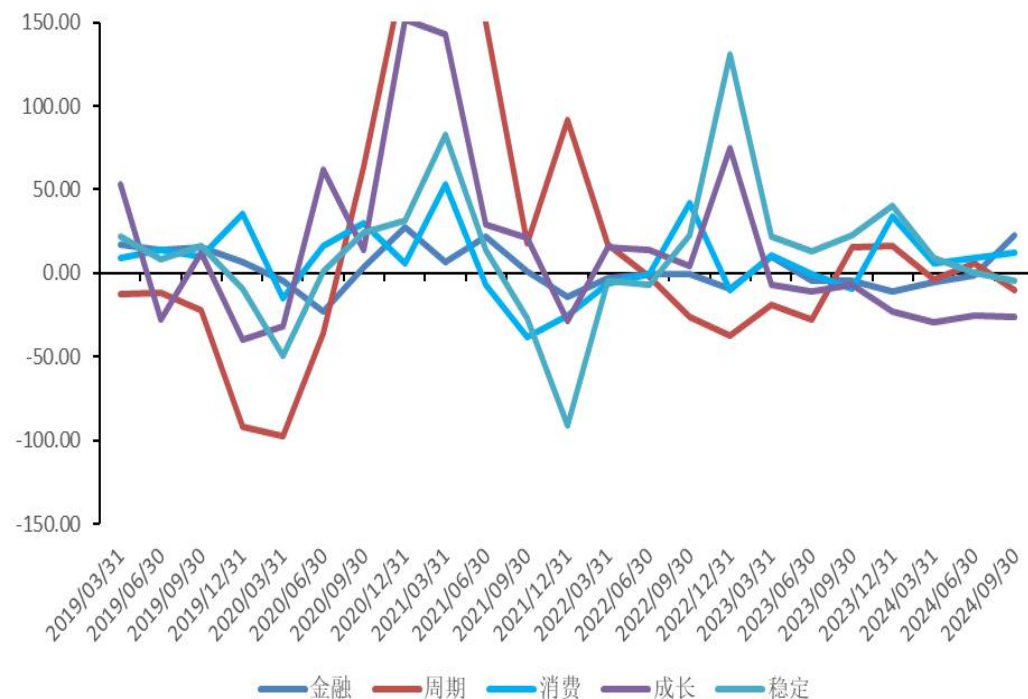
图9：风格指数单季归母净利润同比增速(%)

时间	金融	周期	消费	成长	稳定
2019/03/31	16.77	-12.28	9.31	52.80	22.12
2019/06/30	13.83	-11.50	13.77	-27.28	8.59
2019/09/30	15.59	-21.71	10.31	12.42	16.75
2019/12/31	6.62	-91.43	35.34	-39.67	-8.94
2020/03/31	-4.85	-96.96	-14.71	-31.81	-49.39
2020/06/30	-22.58	-35.40	16.08	62.34	1.35
2020/09/30	3.58	63.80	30.20	14.14	24.12
2020/12/31	27.41	182.59	6.00	151.38	31.51
2021/03/31	6.85	1376.62	52.78	142.54	83.10
2021/06/30	21.74	149.73	-7.18	29.22	14.17
2021/09/30	0.81	17.68	-37.91	21.03	-27.15
2021/12/31	-13.67	91.18	-25.60	-28.70	-90.71
2022/03/31	-2.59	17.53	-6.10	15.37	-4.60
2022/06/30	-0.48	-1.93	-0.29	13.60	-6.81
2022/09/30	-0.51	-25.82	42.21	4.28	23.05
2022/12/31	-8.88	-37.46	-10.37	74.80	130.93
2023/03/31	10.22	-18.70	10.63	-7.23	21.75
2023/06/30	-4.10	-27.72	-0.68	-11.04	12.78
2023/09/30	-4.81	15.48	-9.28	-6.98	23.12
2023/12/31	-10.77	16.14	34.35	-23.10	40.14
2024/03/31	-5.60	-3.96	6.17	-28.88	9.42
2024/06/30	-1.47	5.69	9.49	-25.60	-0.05
2024/09/30	22.44	-10.25	12.60	-25.70	-4.15

盈利走势

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图10：风格指数单季归母净利润同比增速走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

目录

- 1 全A盈利增速边际改善
- 2 三季度细分行业单季度盈利好于累计
- 3 投资建议：聚焦内需端业绩预期改善方向
- 4 风险提示

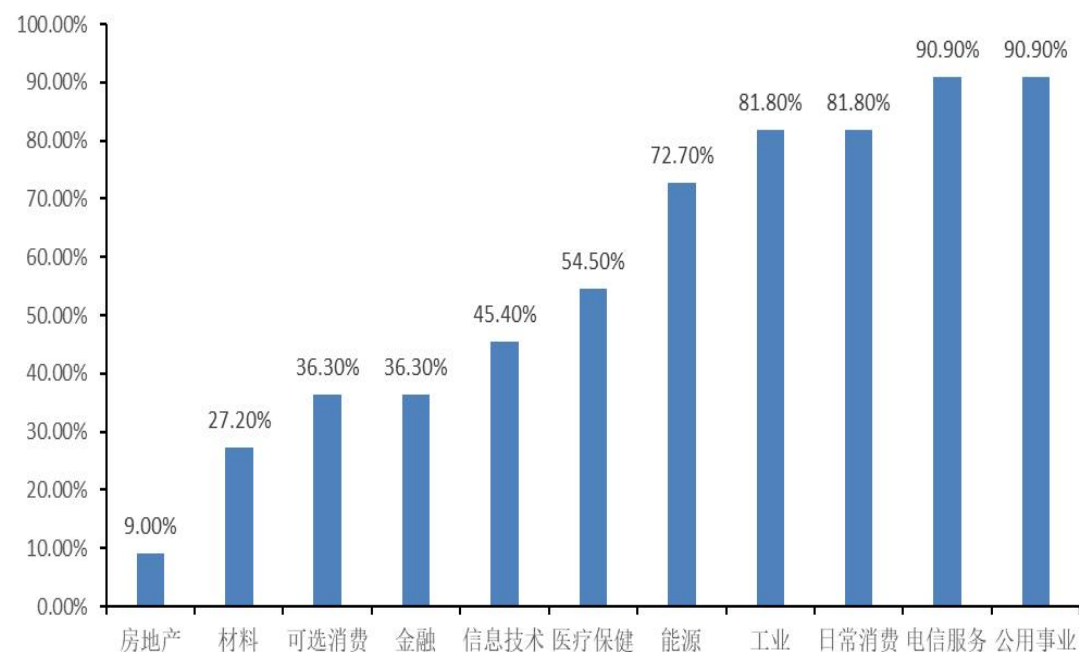
- Q3部分一级行业归母净利润总额有所回升。具体包括公用事业、电信服务、日常消费、工业、能源等一级行业。
- 归母净利润总额占比变化呈现出一定的周期性规律。当前归母净利润总额占比处于较低位置的行业，受益于政策或行业景气回升，其归母净利润总额占比预计回升。

图11：Q3归母净利润总额占比(%)

证券简称	2015Q3	2016Q3	2017Q3	2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3	2023Q3	2024Q3	Q3归母净利润总额占比走势
能源	3.38%	1.89%	5.17%	6.78%	5.52%	3.54%	6.66%	11.77%	10.28%	9.61%	
材料	1.01%	3.26%	7.00%	9.44%	7.02%	7.28%	12.44%	10.49%	6.65%	5.15%	
工业	9.59%	9.74%	11.60%	10.75%	10.97%	10.04%	12.39%	10.93%	13.27%	12.69%	
可选消费	7.03%	8.10%	8.15%	8.03%	6.39%	5.11%	5.31%	4.69%	5.92%	5.84%	
日常消费	2.47%	3.47%	3.35%	3.47%	4.11%	5.67%	3.09%	3.54%	3.79%	5.12%	
医疗保健	2.41%	2.89%	3.18%	3.17%	3.11%	4.07%	4.24%	4.40%	3.61%	3.45%	
金融	64.88%	60.37%	51.89%	48.33%	52.51%	51.97%	45.31%	42.69%	43.73%	47.61%	
信息技术	2.27%	3.37%	3.77%	3.57%	3.40%	4.97%	5.60%	5.44%	4.94%	3.59%	
电信服务	0.16%	0.06%	0.08%	0.13%	0.15%	0.24%	0.76%	2.98%	3.20%	3.36%	
公用事业	4.08%	3.57%	2.32%	2.27%	2.77%	3.49%	2.32%	2.51%	3.75%	4.09%	
房地产	2.72%	3.30%	3.50%	4.05%	4.05%	3.62%	1.89%	0.57%	0.87%	-0.50%	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图12：Q3归母净利润总额占比历史分位(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

- ▶ 三季度一级行业归母净利润累计同比增速回升的有日常消费、金融、信息技术，其他一级行业归母净利润累计同比增速不同程度下降。
- ▶ 三季度一级行业单季度归母净利润增速同比回升的有工业、金融、信息技术，日常消费单季度盈利有所下降，而工业盈利边际改善。

图13：一级行业归母净利润累计同比增速(%)

行业	2022				2023				2024			盈利走势	2024 Q2至Q3走势
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3		
能源	54.43	64.04	49.83	41.85	2.42	-16.83	-13.90	-13.38	-10.84	-4.02	-6.15		
材料	22.33	2.67	-12.34	-18.18	-47.49	-47.91	-37.88	-35.85	-25.42	-14.65	-22.43		
工业	3.00	-8.42	-8.60	-9.00	13.96	15.00	16.84	18.88	2.70	-3.06	-7.16		
可选消费	-11.87	-13.62	-6.57	-10.02	17.71	22.40	23.03	48.32	4.21	5.36	1.40		
日常消费	-29.47	-13.94	22.31	52.65	45.12	19.15	6.84	7.45	18.53	33.93	36.48		
医疗保健	26.78	9.36	6.46	-6.30	-29.14	-23.41	-20.69	-21.77	1.06	-1.10	-5.89		
金融	-1.43	1.56	1.96	1.24	10.51	2.94	0.71	-1.42	-3.97	0.09	7.96		
信息技术	5.49	0.64	-0.75	-9.19	-12.66	-14.23	-14.20	-22.87	-39.50	-39.42	-27.24		
电信服务	32.45	-3.39	4.74	12.37	9.21	8.95	7.75	5.57	5.55	5.90	5.62		
公用事业	-32.27	-17.01	3.61	55.40	40.18	32.04	43.67	58.27	27.26	16.83	10.25		
房地产	-41.19	-61.37	-69.14	-233.10	-13.22	-0.63	-19.50	-182.10	-94.13	-140.86	-151.36		

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图14：一级行业单季度归母净利润同比增速(%)

行业	2022				2023				2024			单季度盈利走势	2024 Q2至Q3走势
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3		
能源	54.43	73.38	23.65	12.36	2.42	-31.24	-7.18	-12.08	-10.84	4.19	-10.42		
材料	22.33	-7.04	-43.08	-46.29	-47.49	-47.97	-2.34	-15.62	-25.42	-4.11	-37.11		
工业	3.00	-15.27	-9.13	-11.90	13.96	16.33	23.08	31.13	2.70	-7.72	-6.71		
可选消费	-11.87	-15.84	9.65	-29.02	17.71	30.25	25.79	3576.95	4.21	5.39	-9.15		
日常消费	-29.47	17.58	237.33	773.54	45.12	-11.05	-11.40	9.29	18.53	58.53	42.02		
医疗保健	26.78	-5.27	-0.86	-75.36	-29.14	-15.98	-18.17	-65.99	1.06	-4.12	-11.77		
金融	-1.43	4.88	2.52	-1.33	10.51	-4.73	-3.84	-9.12	-3.97	4.78	25.17		
信息技术	5.49	-2.87	-10.22	-37.78	-12.66	-15.06	-16.01	-58.00	-39.50	-39.26	-20.84		
电信服务	32.45	-21.46	14.59	269.46	9.21	8.79	4.71	-3.84	5.55	6.11	4.85		
公用事业	-32.27	-5.31	81.34	103.17	40.18	27.25	64.78	2172.38	27.26	9.03	0.51		
房地产	-41.19	-70.16	-97.84	-93.38	-13.22	0.16	-73.95	-25.65	-94.13	-162.77	-341.98		

资料来源：Wind，华龙证券研究所

- 12个细分行业Q3盈利累计同比改善或降幅收窄。细分行业归母净利润累计同比较Q2上升的包括：农林牧渔、有色金属、医药生物、商贸零售、建筑材料、计算机、通信、银行、非银金融、煤炭、环保等。
- Q3盈利累计同比增长，但环比增速下行且前两个季度归母净利润累计同比维持正增长的行业包括：电子、家用电器、食品饮料、公用事业、交通运输、社会服务、汽车、石油石化、环保等。
- Q3盈利累计同比下行，且为负增长的行业包括：基础化工、钢铁、纺织服饰、轻工制造、房地产、建筑装饰、电力设备、国防军工、传媒、机械设备、美容护理等。其中部分行业Q1、Q2盈利同比增速较好，Q3有所走弱，包括纺织服饰、轻工制造、机械设备、美容护理。
- 部分行业尽管盈利下行，但市场近期表现较好。我们认为其中原因包括：一是接近下行周期底部，存在盈利改善预期；二是政策推动，如房地产政策不断出台，“促进房地产市场止跌回稳”。三是行业产能即将出清，库存逐步消化，行业景气回升。

图15：细分行业归母净利润累计同比增速(%)

行业	2022				2023				2024			盈利走势	2024 Q2至Q3走势
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3		
农林牧渔	-197.32	-209.27	133.51	146.19	68.70	9.11	-364.17	-135.85	56.20	173.65	469.24		
基础化工	26.36	14.79	1.72	-7.77	-47.92	-53.10	-47.08	-46.13	-13.54	-3.49	-7.58		
钢铁	-27.84	-55.51	-76.74	-73.22	-70.56	-70.95	-35.57	-13.72	-86.85	-54.55	-114.79		
有色金属	123.09	92.09	69.88	54.43	-19.04	-29.60	-29.29	-29.63	-33.12	-4.79	-0.84		
电子	-12.27	-21.68	-30.67	-33.71	-55.34	-42.66	-27.94	-28.48	75.07	54.18	38.00		
家用电器	12.57	14.36	14.11	10.54	15.10	14.94	12.25	13.89	9.87	7.72	5.74		
食品饮料	18.18	13.67	13.24	12.61	18.23	14.97	15.82	17.58	15.96	13.96	10.36		
纺织服饰	-16.17	-23.15	-27.41	-43.20	-5.47	7.77	10.54	67.09	6.27	-2.68	-6.98		
轻工制造	-40.25	-32.55	-27.02	-34.55	-27.89	-11.17	-1.54	15.86	49.41	14.99	-3.50		
医药生物	27.62	9.73	8.19	-1.38	-17.83	-14.06	-13.11	-16.86	-11.38	-9.79	-7.33		
公用事业	-33.70	-18.12	2.78	66.38	42.61	33.63	47.91	64.53	26.58	16.94	8.79		
交通运输	41.12	-23.15	-28.17	-44.83	3.61	20.11	50.27	69.09	25.88	11.71	6.34		
房地产	-36.39	-60.95	-72.45	-340.59	-22.77	-11.06	-33.64	-188.60	-99.58	-139.26	-148.25		
商贸零售	-12.27	-5.32	6.73	67.39	31.36	15.69	17.55	1198.49	-18.71	-17.14	6.42		
社会服务	-37.82	-4696.17	-3803.00	-35.05	119.19	141.94	746.69	209.40	61.69	105.10	27.34		
综合	-117.03	-81.87	67.91	-154.39	45.25	-4.82	-15.35	-69.58	-73.82	-19.47	82.18		
建筑材料	-25.04	-35.56	-42.96	-45.99	-64.60	-39.10	-35.23	-31.82	-89.87	-59.85	-50.68		
建筑装饰	10.36	5.28	4.29	11.72	12.18	4.73	1.39	8.94	-2.44	-10.38	-11.81		
电力设备	32.63	72.30	73.17	79.52	45.99	26.41	8.84	-9.48	-50.52	-52.06	-53.98		
国防军工	10.50	3.88	5.11	-8.37	-4.35	6.51	4.51	2.82	-15.39	-20.14	-27.91		
计算机	-91.58	-57.92	-63.17	-46.36	54.76	7.35	10.87	18.15	-76.62	-39.15	-31.55		
传媒	-18.22	-26.84	-28.62	-67.37	25.50	20.05	21.35	138.62	-29.72	-30.82	-32.90		
通信	22.78	116.05	38.62	40.61	8.47	8.90	6.83	4.31	7.48	6.76	8.23		
银行	8.55	7.49	8.02	7.59	2.37	3.45	2.59	1.44	-0.61	0.37	1.43		
非银金融	-39.89	-19.60	-22.50	-26.81	64.72	1.62	-7.15	-14.51	-16.87	-0.84	41.22		
汽车	-15.07	-20.25	-5.03	-2.87	8.76	27.93	30.43	49.39	15.66	21.88	9.05		
机械设备	-28.17	-27.39	-22.71	-11.98	-6.54	1.07	0.26	-1.76	12.37	4.52	-1.42		
煤炭	83.37	96.66	68.49	49.57	1.79	-28.13	-28.69	-26.43	-35.77	-27.29	-21.88		
石油石化	23.79	24.04	13.64	8.15	-11.08	-13.89	-4.42	-2.55	10.38	11.07	1.45		
环保	-19.49	-15.63	-8.86	-13.05	2.52	3.16	-3.80	-5.68	13.84	2.67	2.92		
美容护理	-27.52	-17.29	-18.53	-41.14	33.53	35.16	62.83	66.60	8.18	2.65	-21.69		

资料来源：Wind，华龙证券研究所

02 2.4 单季度盈利边际改善的行业较多

► Q3细分行业单季度归母净利润同比边际改善的行业多于Q3归母净利润累计同比上升行业。其中Q3单季度盈利同比相较于Q2上升的行业包括：农林牧渔、交通运输、商贸零售、建筑材料、建筑装饰、电力设备、计算机、通信、银行、非银、机械设备、煤炭、环保等。

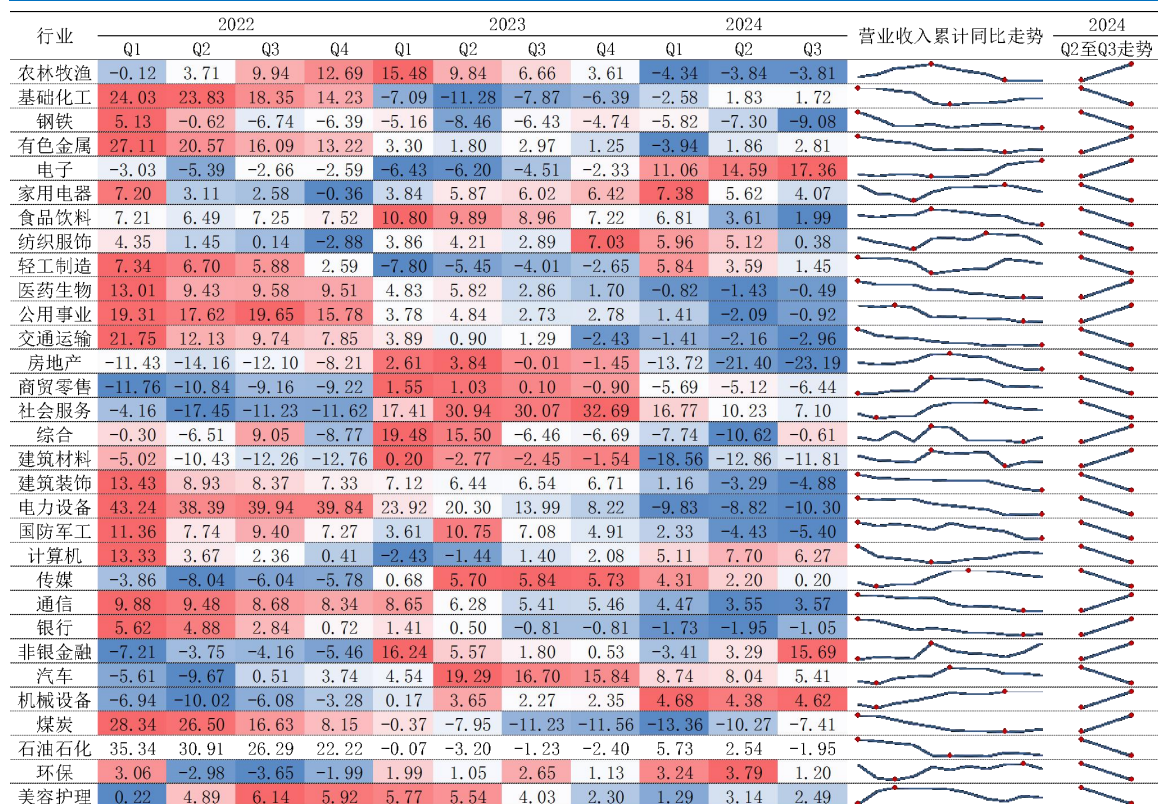
图16：细分行业单季度归母净利润同比增速(%)

行业	2022				2023				2024			单季度盈利走势	2024 Q2至Q3走势
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3		
农林牧渔	-197.32	129.84	180.58	143.89	68.70	-718.16	-88.68	-69.44	56.20	245.22	865.78		
基础化工	26.36	8.32	-31.42	-45.98	-47.92	-57.62	-26.30	-43.84	-13.54	6.89	-15.35		
钢铁	-27.84	-70.13	-120.14	-140.74	-70.56	-71.61	345.33	630.90	-86.85	-12.73	-176.85		
有色金属	123.09	71.84	26.58	24.04	-19.04	-38.17	-23.95	-30.91	-33.12	26.63	6.51		
电子	-12.27	-29.15	-39.15	-53.03	-55.34	-30.97	5.57	-25.99	75.07	41.70	21.64		
家用电器	12.57	15.64	13.65	2.50	15.10	14.91	10.01	20.24	9.87	6.18	1.02		
食品饮料	18.18	7.92	12.33	12.02	18.23	9.94	17.86	24.40	15.96	10.66	2.20		
纺织服装	-16.17	-34.42	-28.97	-577.66	-5.47	27.11	22.33	208.94	6.27	-12.62	-25.53		
轻工制造	-40.25	-25.49	-12.53	-353.58	-27.89	1.19	14.02	1049.33	49.41	-2.70	-29.10		
医药生物	27.66	-3.09	5.23	-55.83	-17.92	-10.65	-11.46	-56.37	-11.38	-8.21	-13.32		
公用事业	-33.70	-6.59	90.51	98.30	42.61	27.37	77.25	3605.58	26.58	9.62	-2.62		
交通运输	41.12	-47.61	-36.17	-108.34	3.61	37.66	109.92	598.33	25.88	0.04	1.83		
房地产	-36.39	-71.12	-112.49	-93.36	-22.77	-10.65	-113.79	-7.34	-99.58	-160.49	-310.20		
商贸零售	-12.27	20.71	341.61	39.81	31.36	37.35	24.95	62.91	-18.71	-9.81	142.34		
社会服务	-37.82	-218.53	189351.19	-5.40	119.19	175.31	123.94	139.67	61.69	134.14	-10.56		
综合	-117.03	157.51	2626.84	-33.03	45.25	-630.16	-44.56	-92.36	-73.82	32.74	99.28		
建筑材料	-25.04	-30.03	-57.73	-78.42	-64.60	-23.91	-19.00	-4.01	-89.87	-51.73	-29.35		
建筑装饰	10.36	3.03	2.64	60.55	12.18	-1.31	-5.43	49.56	-2.44	-17.72	-15.18		
电力设备	32.63	117.63	74.87	154.14	45.99	12.76	-15.73	-67.51	-50.52	-53.44	-49.61		
国防军工	10.50	0.08	5.70	-71.93	-4.35	14.66	1.35	-18.72	-15.39	-22.93	-42.57		
计算机	-91.58	-44.63	-72.71	-53.84	54.76	-8.46	15.81	39.71	-76.62	-16.03	-1.98		
传媒	-18.22	-31.39	-36.75	-935.02	25.50	15.96	40.36	100.16	-29.72	-32.23	-37.63		
通信	22.78	401.40	34.68	240.89	8.47	9.20	1.22	-6.97	7.48	6.41	10.72		
银行	8.55	6.29	8.96	6.18	2.37	4.69	0.94	-2.47	-0.61	1.46	3.53		
非银金融	-39.89	1.07	-29.93	-46.30	64.72	-34.82	-31.18	-51.95	-16.87	20.30	214.05		
汽车	-15.07	-25.71	40.44	83.24	8.76	50.38	32.70	260.04	15.66	25.68	-10.42		
机械设备	-28.17	-26.51	-15.84	139.01	-6.54	6.98	0.94	-13.14	12.37	-0.52	3.00		
煤炭	83.37	108.96	24.44	-5.61	1.79	-49.47	-30.43	-13.09	-35.77	-14.56	-8.03		
石油石化	23.79	26.14	-8.45	-19.87	-11.08	-17.92	19.18	7.16	10.38	11.78	-15.93		
环保	-19.49	-9.43	4.63	-79.22	2.52	3.69	-13.92	-33.73	13.84	-6.57	5.88		
美容护理	-27.52	-9.35	-21.59	-97.74	33.53	36.61	134.38	705232.48	8.18	-2.31	-54.20		

资料来源：Wind，华龙证券研究所

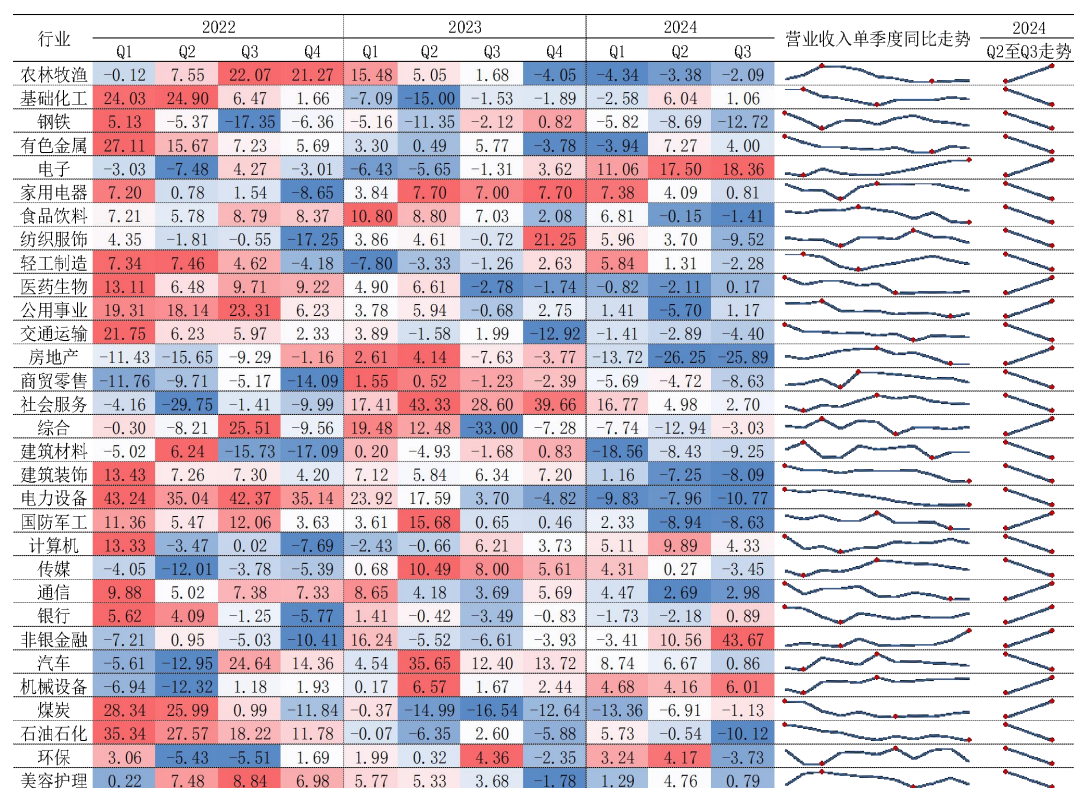
- ▶ 三季度营收累计同比增速上升或下行收窄的行业包括农林牧渔、有色金属、电子、医药生物、公用事业、建筑材料、通信、银行、非银金融、机械设备、煤炭等。
- ▶ 三季度营收单季度同比增速上升或下行收窄的行业包括农林牧渔、电子、医药生物、公用事业、房地产、国防军工、通信、银行、非银金融、机械设备、煤炭等。

图17：细分行业营业收入累计同比增速(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图18：细分行业单季度营业收入同比增速(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

02 2.6 毛利率累计或单季改善有19个行业

- ▶ 三季度累计毛利率较历史同期上升的细分行业包括农林牧渔、有色金属、电子、食品饮料、纺织服饰、轻工制造、公用事业、交通运输、建筑装饰、通信、汽车、石油石化、环保、美容护理。细分行业三季度累计毛利多数处于较低历史分位。
- ▶ 三季度毛利率单季上升的细分行业包括农林牧渔、交通运输、房地产、电力设备、国防军工、汽车、机械设备、煤炭等。

图19：三季度累计毛利率变化(%)

行业	2015Q3	2016Q3	2017Q3	2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3	2023Q3	2024Q3	Q3累计毛利率走势	2023-2024 Q3累计毛利走势	历史分位
农林牧渔	13.10	17.75	16.17	15.45	16.90	22.29	9.06	7.89	6.32	10.71			36.30%
基础化工	19.68	21.68	19.10	18.74	16.13	18.81	20.95	21.21	16.49	16.44			18.10%
钢铁	5.85	10.10	12.01	15.90	11.20	10.89	12.52	7.45	6.11	4.63			9.00%
有色金属	6.62	8.65	10.91	11.54	9.16	8.67	10.88	12.58	10.45	11.17			72.70%
电子	19.72	19.21	22.51	15.75	15.21	16.54	18.89	14.62	15.38	15.76			45.40%
家用电器	23.78	25.15	24.20	23.97	25.48	23.16	22.42	23.37	25.44	25.27			72.70%
食品饮料	42.90	44.13	46.17	48.82	48.33	46.81	47.23	48.20	49.58	50.97			90.90%
纺织服饰	26.48	26.82	28.56	30.25	31.55	31.09	30.61	23.87	23.71	23.76			18.10%
轻工制造	19.69	21.69	23.72	23.25	23.63	24.10	20.75	20.33	21.47	21.53			45.40%
医药生物	29.98	30.62	32.59	34.94	34.04	34.54	33.68	33.61	33.32	32.20			27.20%
公用事业	31.29	30.26	21.02	21.33	22.89	25.77	18.65	16.62	20.23	21.87			54.50%
交通运输	18.70	16.40	13.48	13.37	12.34	7.17	9.79	8.21	8.31	9.72			36.30%
房地产	28.46	27.10	28.15	31.33	31.63	27.49	20.77	18.57	17.48	14.82			9.00%
商贸零售	12.13	13.14	13.69	14.10	14.07	12.92	11.10	15.79	15.07	14.39			72.70%
社会服务	34.98	41.10	40.62	41.73	45.36	30.73	30.84	26.56	32.75	24.51			9.00%
综合	15.38	15.51	9.45	10.05	17.05	18.68	18.89	11.17	10.03	10.69			36.30%
建筑材料	21.78	25.37	26.29	31.02	29.61	27.91	25.25	21.24	18.87	17.87			9.00%
建筑装饰	11.97	10.70	11.05	11.65	11.28	10.79	10.36	9.96	9.96	9.99			27.20%
电力设备	21.91	23.28	22.77	22.16	22.18	22.11	21.03	20.33	19.87	17.49			9.00%
国防军工	11.01	13.16	15.00	14.43	16.09	16.02	17.58	19.97	20.84	19.73			72.70%
计算机	25.11	27.51	26.07	26.25	27.23	26.59	25.80	24.94	26.83	25.17			27.20%
传媒	31.44	30.23	27.12	25.78	25.76	26.10	26.13	30.53	32.48	31.37			72.70%
通信	27.46	25.35	25.21	25.54	26.01	25.18	26.42	27.35	28.14	28.89			90.90%
汽车	14.49	15.44	15.78	15.43	14.68	13.77	13.58	13.49	15.13	16.41			90.90%
机械设备	22.06	22.54	22.20	23.01	24.14	23.50	22.39	21.42	23.66	23.16			63.60%
煤炭	25.08	26.04	29.76	30.24	28.01	25.98	28.32	33.27	30.43	28.58			54.50%
石油石化	21.81	22.09	19.22	19.14	17.06	17.80	19.00	19.04	18.76	18.85			36.30%
环保	33.56	31.36	29.88	30.75	27.88	28.65	27.01	26.48	26.96	27.17			36.30%
美容护理	28.14	25.28	26.21	31.46	31.76	43.40	42.98	41.01	47.38	50.84			90.90%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图20：Q3单季度毛利率变化(%)

行业	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024	
												Q2至Q3单季毛利走势	Q3至Q4单季毛利走势
农林牧渔	3.65	6.74	12.04	14.59	5.67	5.06	7.74	6.54	6.70	10.69	14.10		
基础化工	23.40	22.56	18.10	16.42	17.17	16.00	16.33	16.37	16.64	16.61	15.66		
钢铁	9.46	8.67	4.30	2.60	5.67	5.44	7.23	5.78	4.73	5.78	3.25		
有色金属	12.13	12.86	11.30	13.11	11.08	9.80	10.94	11.57	10.05	12.41	10.73		
电子	15.67	14.72	14.01	13.85	13.02	14.06	16.46	15.86	15.21	15.78	15.74		
家用电器	21.73	23.48	24.57	26.40	23.99	25.73	26.36	27.78	25.18	25.83	24.81		
食品饮料	51.38	44.71	46.66	46.38	53.01	46.76	48.65	49.72	55.36	50.15	48.44		
纺织服饰	24.98	22.77	22.37	25.18	22.82	25.16	23.22	26.69	22.71	24.65	23.99		
轻工制造	19.67	20.60	20.29	19.49	19.34	21.91	22.61	22.50	21.65	21.95	20.88		
医药生物	34.65	32.65	32.36	32.26	32.14	31.84	33.09	32.28	32.84	33.27	31.51		
公用事业	15.44	17.74	16.00	12.79	17.40	20.57	22.23	16.95	20.15	22.79	22.76		
交通运输	9.05	7.97	7.74	5.47	7.79	8.03	9.04	7.26	9.24	8.73	10.97		
房地产	20.27	18.78	17.18	16.52	17.77	17.79	16.33	16.18	16.68	13.45	14.18		
商贸零售	18.12	15.02	14.63	11.76	16.34	13.69	14.79	15.22	16.01	14.13	13.76		
社会服务	22.90	26.50	31.99	23.11	28.23	34.06	34.94	28.56	27.45	31.09	25.89		
综合	12.94	13.21	8.34	10.92	11.81	12.52	9.74	11.14	10.10	10.39	11.16		
建筑材料	22.88	21.89	18.96	16.71	16.14	20.97	18.92	17.59	16.09	18.54	18.23		
建筑装饰	9.29	10.57	9.98	12.72	9.35	10.52	9.93	13.14	9.25	11.06	9.63		
电力设备	20.21	20.84	20.36	20.24	20.84	20.13	19.56	17.60	18.06	17.02	17.68		
国防军工	20.51	18.77	19.62	16.33	21.79	18.11	21.02	17.68	20.25	19.13	19.85		
计算机	24.28	25.01	25.16	25.90	25.15	26.33	26.18	27.77	25.49	25.77	24.31		
传媒	31.75	30.93	28.55	29.87	31.21	31.70	31.75	29.46	32.22	31.89	29.98		
通信	25.87	29.36	26.00	24.96	26.14	30.24	27.87	25.21	26.81	31.39	28.32		
汽车	12.91	13.43	14.13	14.35	14.26	14.53	16.12	16.31	16.12	16.28	16.92		
机械设备	20.71	20.88	22.22	22.26	22.50	22.74	24.22	23.87	23.19	23.04	23.31		
煤炭	33.68	36.56	32.53	36.03	32.05	29.44	29.52	33.43	28.38	28.47	28.66		
石油石化	18.76	19.70	16.71	18.00	18.47	18.30	19.44	21.41	18.97	19.11	18.48		
环保	26.18	26.79	26.45	22.63	25.97	26.13	26.92	22.94	27.40	28.26	26.91		
美容护理	41.10	41.24	40.68	44.80	43.90	46.07	47.10	51.08	50.88	50.97	48.57		

资料来源：Wind，华龙证券研究所

- ▶ 三季度销售费用率变化情况，较历史同期下降的行业有有色金属、电子、家用电器、医药生物、商贸零售、社会服务、国防军工、计算机、通信、机械设备、煤炭、石油石化、环保等。细分行业销售费用率多数处于较低历史分位。
- ▶ 三季度单季销售费用率变化情况，环比下降的细分行业包括农林牧渔、基础化工、电子、家用电器、食品饮料、轻工制造、医药生物、公用事业、交通运输、社会服务、计算机、环保、美容护理等。

图21：三季度销售费用率变化(%)

行业	2015Q3	2016Q3	2017Q3	2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3	2023Q3	2024Q3	销售费用率走势	2023-2024 Q3费用率变化	历史分位
农林牧渔	4.33	3.68	3.95	4.02	3.72	2.81	2.45	2.13	2.19	2.22		↓	27.20%
基础化工	2.74	3.05	2.72	2.58	2.65	3.22	2.30	1.50	1.71	1.73		↓	27.20%
钢铁	1.86	1.70	1.50	1.54	1.54	1.55	0.60	0.49	0.54	0.62		↓	36.30%
有色金属	0.88	1.01	0.91	0.98	0.97	0.74	0.44	0.27	0.27	0.26		↓	9.00%
电子	2.75	2.98	3.77	2.53	2.55	2.45	2.37	1.71	2.04	1.97		↓	18.10%
家用电器	11.52	12.05	10.99	10.51	11.23	9.90	9.17	8.65	9.55	9.29		↓	27.20%
食品饮料	15.20	15.21	14.69	14.80	14.45	13.03	12.40	11.56	11.18	11.37		↓	18.10%
纺织服饰	9.13	9.61	10.76	12.92	15.03	14.12	13.00	10.11	10.09	10.41		↓	45.40%
轻工制造	5.31	5.40	6.38	6.58	7.31	7.32	5.05	5.46	6.08	6.22		↓	54.50%
医药生物	12.61	12.66	14.10	16.35	16.12	14.62	13.66	12.88	13.46	12.71		↓	27.20%
公用事业	0.76	0.92	0.92	0.95	0.93	0.94	0.84	0.48	0.46	0.47		↓	18.10%
交通运输	2.87	2.52	2.01	2.03	1.87	1.41	1.08	0.85	1.03	1.16		↓	36.30%
房地产	3.12	2.79	2.99	3.06	3.04	2.87	2.95	2.77	2.62	2.79		↓	27.20%
商贸零售	6.77	7.05	7.20	7.13	7.38	7.16	6.07	8.07	7.53	7.28		↓	63.60%
社会服务	12.42	17.06	18.95	20.34	23.98	18.18	5.52	9.29	7.34	5.70		↓	18.10%
综合	3.97	3.25	1.89	1.98	4.60	4.89	4.82	2.61	2.93	2.95		↓	45.40%
建筑材料	5.10	5.24	5.04	4.53	4.22	4.04	3.26	2.85	3.11	3.55		↓	36.30%
建筑装饰	0.43	0.48	0.51	0.53	0.52	0.46	0.44	0.41	0.42	0.46		↓	45.40%
电力设备	5.19	5.21	4.89	4.92	5.04	4.62	3.48	2.58	2.59	3.01		↓	27.20%
国防军工	1.50	1.47	1.41	1.43	1.71	1.46	1.46	1.57	1.67	1.61		↓	72.70%
计算机	7.21	7.63	7.36	7.16	7.73	7.73	7.41	7.17	8.40	7.95		↓	81.80%
传媒	10.16	9.40	7.64	7.36	8.23	9.58	9.60	11.31	11.89	12.73		↓	90.90%
通信	9.44	10.06	8.98	8.37	8.39	7.37	8.40	7.05	6.87	6.75		↓	9.00%
汽车	4.34	4.91	5.24	5.35	5.25	4.17	3.74	3.54	3.65	4.01		↓	36.30%
机械设备	4.96	4.82	4.87	4.96	5.24	4.74	4.14	4.28	4.89	4.58		↓	27.20%
煤炭	5.06	4.22	3.17	2.92	3.10	3.28	1.48	0.68	0.71	0.71		↓	18.10%
石油石化	2.68	3.03	2.49	2.19	2.18	2.77	2.16	1.57	1.63	1.60		↓	18.10%
环保	3.29	2.98	2.83	2.98	3.16	2.64	2.14	2.13	2.36	2.03		↓	9.00%
美容护理	15.24	14.19	14.78	17.16	17.76	18.23	22.50	21.02	24.74	28.42		↓	90.90%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图22：单季销售费用率环比(%)

行业	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024 Q2至Q3单季销售费用率走势
农林牧渔	2.51	2.05	1.96	1.89	2.20	2.15	2.13	2.37	2.49	2.32	2.13	
基础化工	1.53	1.39	1.59	1.76	1.65	1.71	1.73	1.97	1.81	1.73	1.70	
钢铁	0.51	0.43	0.53	0.58	0.54	0.50	0.57	0.62	0.62	0.58	0.68	
有色金属	0.28	0.25	0.31	0.28	0.27	0.26	0.31	0.30	0.28	0.23	0.29	
电子	1.72	1.62	1.65	1.88	1.86	1.93	1.97	2.05	2.05	1.90	1.89	
家用电器	8.56	8.30	9.01	10.57	9.08	9.46	9.79	11.43	9.44	9.47	9.05	
食品饮料	10.74	11.41	11.85	11.66	10.17	11.77	11.84	12.74	10.32	12.54	11.79	
纺织服饰	9.61	10.20	9.74	13.50	9.39	10.96	9.99	13.26	9.29	10.81	11.21	
轻工制造	5.23	5.13	5.60	5.82	5.76	6.13	6.16	6.79	6.26	6.27	6.13	
医药生物	12.39	12.56	13.13	14.29	12.76	13.04	13.17	14.74	12.61	13.03	12.76	
公用事业	0.46	0.55	0.45	0.50	0.45	0.50	0.46	0.45	0.44	0.50	0.46	
交通运输	0.92	0.78	0.88	0.95	0.98	1.06	1.06	1.37	1.21	1.15	1.12	
房地产	3.12	2.47	2.85	2.79	2.72	2.37	2.91	2.73	2.65	2.61	3.12	
商贸零售	8.46	7.61	8.23	7.57	7.42	6.84	7.89	8.00	7.32	7.22	7.71	
社会服务	10.33	9.45	8.74	8.96	7.98	7.52	6.97	7.80	7.52	6.78	5.75	
综合	3.63	3.01	2.35	3.10	2.90	2.70	2.90	3.19	2.87	2.81	3.04	
建筑材料	3.18	2.50	2.91	3.07	3.36	2.77	3.25	3.08	4.15	3.18	3.46	
建筑装饰	0.44	0.38	0.43	0.51	0.44	0.40	0.42	0.55	0.45	0.45	0.48	
电力设备	2.71	2.44	2.65	2.97	2.57	2.59	2.68	3.86	3.19	2.75	3.12	
国防军工	1.77	1.42	1.59	1.33	1.77	1.25	1.88	2.13	1.85	1.48	1.68	
计算机	7.29	7.00	7.26	6.79	7.95	7.80	7.88	7.68	8.73	7.70	7.56	
传媒	11.38	10.96	11.36	12.37	11.01	11.60	11.97	12.38	12.83	12.54	12.83	
通信	7.20	6.87	6.97	7.53	7.12	6.76	6.84	7.92	7.09	6.56	6.60	
汽车	3.25	3.64	3.72	3.76	3.54	3.66	3.70	4.26	4.03	4.04	4.06	
机械设备	4.09	3.89	4.77	4.73	4.66	4.71	5.00	5.50	5.07	4.16	4.56	
煤炭	0.71	0.61	0.79	0.92	0.67	0.68	0.77	0.87	0.63	0.68	0.80	
石油石化	1.67	1.50	1.57	1.72	1.64	1.62	1.63	1.93	1.48	1.62	1.72	
环保	2.24	1.92	2.23	2.24	2.21	2.19	2.32	2.48	2.29	2.05	2.03	
美容护理	21.39	21.54	20.08	22.34	21.83	24.79	24.67	29.60	26.60	28.91	28.41	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

02 2.8 ROE累计或单季改善有20个行业

- ▶ 三季度净资产收益率同比增速上升或下行收窄的行业包括：农林牧渔、基础化工、有色金属、电子、医药生物、建筑材料、通信、非银金融、机械设备、煤炭、石油石化、环保等。
- ▶ 三季度单季ROE上升的行业包括农林牧渔、电子、食品饮料、公用事业、交通运输、房地产、商贸零售、社会服务、电力设备、银行、非银金融、煤炭、环保等。

图23：三季度ROE同比增长情况(%)

行业	2015Q3	2016Q3	2017Q3	2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3	2023Q3	2024Q3	ROE同比走势	2023-2024 Q3ROE同比变化
农林牧渔	-0.08	7.76	-4.05	-1.46	3.16	8.10	-18.28	1.75	-2.57	7.94		
基础化工	-1.59	-0.14	2.07	2.50	-2.28	-1.57	6.33	0.66	-6.66	-0.40		
钢铁	-5.07	5.97	7.05	4.14	-6.60	-1.03	7.81	-9.58	-1.31	-2.78		
有色金属	-0.78	1.61	3.08	0.23	-2.13	-0.42	6.12	4.87	-5.83	-0.59		
电子	-0.31	-0.07	3.26	-0.71	-0.71	0.59	2.87	-4.33	-2.43	1.20		
家用电器	-2.03	0.73	1.18	0.15	1.00	-4.00	0.98	0.44	0.14	-1.06		
食品饮料	-1.30	-0.36	2.28	1.51	0.95	-0.02	-0.47	-0.13	1.00	0.27		
纺织服饰	0.19	-0.35	-0.28	-0.54	-1.13	-1.42	1.99	-0.28	1.06	-0.58		
轻工制造	0.90	0.81	2.43	-0.56	-1.60	-0.31	3.01	-3.07	-0.31	-0.32		
医药生物	0.01	-0.22	0.40	-0.35	-0.35	1.07	0.97	-0.61	-3.16	-0.47		
公用事业	-0.32	-2.67	-2.06	-0.01	0.29	0.82	-1.91	0.32	2.38	0.04		
交通运输	1.38	-1.59	2.40	-1.58	0.12	-5.59	5.88	-2.65	2.20	0.01		
房地产	-0.31	0.08	0.61	1.21	0.10	-1.61	-2.33	-3.42	0.80	-3.37		
商贸零售	-0.93	-0.57	0.73	1.60	0.32	-3.39	-1.14	0.37	0.92	0.23		
社会服务	0.46	0.83	-0.39	1.01	0.80	-8.44	6.59	-8.61	4.76	1.17		
综合	-3.02	2.28	-0.01	-0.23	-1.64	1.75	-0.93	-1.29	-2.17	0.69		
建筑材料	-3.67	1.27	3.14	5.32	-0.71	-0.83	-0.30	-4.93	-2.59	-2.26		
建筑装饰	-1.21	-0.26	-0.10	-0.23	-0.39	-0.75	0.74	-0.37	-0.41	-1.17		
电力设备	-0.30	0.14	0.22	-0.72	0.38	1.90	0.56	3.35	-1.15	-5.66		
国防军工	-2.51	1.17	1.17	-0.43	0.91	0.77	0.02	0.87	-0.06	-1.40		
计算机	-0.45	1.51	-3.25	-0.15	1.02	-1.87	-0.33	-0.42	-0.31	-0.65		
传媒	0.12	-0.77	-0.94	-0.88	-0.58	-1.14	1.53	-1.37	0.99	-1.84		
通信	0.19	-0.38	0.44	-2.45	-1.58	3.40	0.16	2.58	0.07	0.30		
银行	-2.32	-1.56	-0.65	-0.42	-0.63	-1.76	0.19	-0.21	-0.42	-0.50		
非银金融	4.80	-7.14	0.23	-1.49	3.96	-1.81	-0.43	-2.35	-0.08	2.60		
汽车	-1.30	0.10	-0.62	-1.42	-2.50	-0.27	1.18	-1.11	1.17	0.19		
机械设备	-1.33	-1.21	2.30	0.12	0.81	1.02	1.29	-1.80	-0.49	-0.38		
煤炭	-4.24	1.53	6.73	0.37	-0.31	-1.66	4.58	6.13	-5.96	-3.09		
石油石化	-5.16	-1.88	2.04	2.73	-1.21	-2.07	5.13	2.68	-1.09	-0.37		
环保	0.49	-0.25	0.71	-1.46	-0.63	0.00	0.49	-0.64	-0.34	0.10		
美容护理	0.03	-2.30	1.72	1.26	0.75	3.91	-3.98	-2.24	3.58	-2.45		

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图24：单季度ROE走势(%)

行业	2022				2023				2024			单季度ROE走势	2024 Q3至Q4走势
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3		
农林牧渔	-3.05	0.26	3.48	2.48	-0.86	-1.48	0.45	0.79	-0.32	2.10	4.36		
基础化工	4.57	5.14	2.77	1.61	2.12	1.97	1.78	0.84	1.70	1.99	1.59		
钢铁	2.38	2.00	-0.48	-0.14	0.69	0.54	1.19	0.69	0.09	0.46	-0.92		
有色金属	4.56	5.24	4.15	3.61	3.22	2.81	2.81	2.21	2.01	3.35	2.83		
电子	2.09	2.23	1.88	0.97	0.82	1.36	1.59	0.76	1.24	1.57	1.87		
家用电器	3.76	5.23	4.76	3.44	3.95	5.42	4.66	3.65	3.80	5.16	4.17		
食品饮料	6.99	4.51	4.85	3.98	7.51	4.48	5.26	4.45	7.92	4.56	4.98		
纺织服饰	2.44	1.76	1.56	-1.50	2.32	2.21	2.12	1.33	2.38	1.94	1.58		
轻工制造	1.63	2.27	2.20	-0.16	1.16	2.19	2.40	1.07	1.66	2.05	1.69		
医药生物	3.90	3.39	2.88	0.61	2.92	2.81	2.16	0.16	2.37	2.19	1.81		
公用事业	1.57	2.18	1.97	-0.03	2.10	2.64	3.31	0.86	2.48	2.70	3.00		
交通运输	1.75	1.65	1.67	-0.14	1.73	2.14	3.34	0.67	2.04	2.01	3.21		
房地产	0.65	0.67	-0.12	-5.89	0.54	1.00	-0.08	-3.92	0.02	-0.93	-0.64		
商贸零售	1.82	0.90	0.31	-3.92	2.42	1.28	0.56	-1.02	1.54	1.09	1.44		
社会服务	-1.23	-0.48	1.09	-5.33	0.49	0.82	2.64	1.91	0.85	1.79	2.35		
综合	-0.47	0.55	1.90	-3.21	-0.13	-0.03	-0.43	-5.54	-0.30	0.01	0.03		
建筑材料	1.92	3.22	1.71	0.69	0.67	2.36	1.33	0.77	0.06	1.09	0.91		
建筑装饰	2.19	2.68	2.23	1.47	2.25	2.43	1.95	1.85	2.01	1.88	1.57		
电力设备	3.05	4.00	4.16	3.09	3.34	3.58	2.91	0.87	1.43	1.36	1.38		
国防军工	1.18	1.56	1.44	0.30	1.14	1.81	1.34	0.34	0.91	1.26	0.74		
计算机	0.43	1.24	0.80	0.73	0.69	1.13	0.73	0.74	0.03	0.82	0.75		
传媒	1.49	1.96	1.11	-2.53	1.80	2.23	1.67	0.01	1.25	1.40	1.05		
通信	1.94	3.08	2.04	1.42	2.02	3.23	1.98	1.28	2.07	3.29	2.11		
银行	2.94	2.52	2.75	2.33	2.78	2.45	2.57	2.10	2.54	2.28	2.45		
非银金融	1.76	2.85	1.56	0.88	2.88	1.94	1.18	0.61	2.37	2.57	3.74		
汽车	1.76	1.52	1.96	0.40	1.80	2.08	2.45	1.53	1.98	2.46	2.09		
机械设备	1.73	2.21	2.17	1.07	1.59	2.29	1.79	1.10	1.51	2.05	1.76		
煤炭	5.65	7.81	5.22	3.32	5.14	3.61	3.64	2.59	3.30	3.05	3.17		
石油石化	3.05	3.79	2.88	1.94	3.08	2.90	3.27	1.97	3.21	3.05	2.59		
环保	1.44	1.81	2.17	0.25	1.44	1.81	1.79	0.32	1.63	1.66	1.86		
美容护理	2.09	2.34	1.69	0.07	2.67	3.02	3.80	0.57	2.70	2.76	1.71		

资料来源：Wind，华龙证券研究所

► 三季度ROE杜邦拆解，能更好反映出细分行业业绩的持续性以及未来业绩改善预期。制造业中当前平均ROE处于较低历史分位，且销售净利率改善的行业包括基础化工、家用电器、国防军工、美容护理等。

图25：三季度ROE杜邦拆解(%)

行业	净资产收益率ROE(平均%)				销售净利率(%)				总资产周转率(次)				权益乘数			
	历史中值	2024-09-30	Q3与中值趋势	历史分位	历史中值	2024-09-30	Q3与中值趋势	历史分位	历史中值	2024-09-30	Q3与中值趋势	历史分位	历史中值	2024-09-30	Q3与中值趋势	历史分位
农林牧渔	6.11	6.17		54.50%	4.45	3.63		45.40%	0.68	0.68		36.30%	1.91	2.28		72.70%
基础化工	6.30	5.40		27.20%	4.85	6.05		63.60%	0.72	0.46		9.00%	2.02	1.93		36.30%
钢铁	4.62	-0.36		18.10%	2.93	-0.07		18.10%	0.65	0.64		45.40%	2.34	2.32		36.30%
有色金属	6.18	8.31		63.60%	3.86	5.36		72.70%	0.75	0.85		63.60%	2.25	2.01		9.00%
电子	6.47	4.81		18.10%	4.99	4.05		18.10%	0.55	0.54		45.40%	2.02	1.94		36.30%
家用电器	13.75	12.76		18.10%	7.31	8.09		81.80%	0.70	0.62		9.00%	2.62	2.42		9.00%
食品饮料	16.41	17.61		90.90%	19.08	22.31		90.90%	0.58	0.53		9.00%	1.48	1.47		9.00%
纺织服饰	6.36	6.18		45.40%	6.84	6.31		27.20%	0.47	0.60		90.90%	1.74	1.64		9.00%
轻工制造	6.17	5.46		18.10%	6.35	5.63		18.10%	0.49	0.48		27.20%	2.01	1.94		27.20%
医药生物	9.19	6.57		9.00%	9.30	8.38		9.00%	0.56	0.47		9.00%	1.74	1.63		18.10%
公用事业	6.92	8.16		72.70%	11.29	12.98		63.60%	0.22	0.23		63.60%	2.75	2.75		54.50%
交通运输	7.24	7.23		45.40%	5.94	5.40		36.30%	0.49	0.54		63.60%	2.36	2.30		9.00%
房地产	6.61	-1.35		9.00%	9.40	-1.19		9.00%	0.13	0.11		9.00%	4.78	3.95		9.00%
商贸零售	4.19	4.01		45.40%	2.19	2.59		72.70%	0.83	0.62		18.10%	2.58	2.60		54.50%
社会服务	7.70	5.22		36.30%	9.09	6.83		36.30%	0.44	0.42		45.40%	1.89	1.85		27.20%
综合	2.32	-0.04		18.10%	2.64	-0.25		18.10%	0.29	0.39		72.70%	2.71	2.90		81.80%
建筑材料	7.63	2.06		9.00%	9.46	2.93		9.00%	0.39	0.31		9.00%	2.00	2.03		72.70%
建筑装饰	7.43	5.47		9.00%	3.33	2.75		9.00%	0.48	0.42		9.00%	4.22	4.30		63.60%
电力设备	5.38	4.14		9.00%	7.10	4.32		9.00%	0.37	0.38		63.60%	2.33	2.50		90.90%
国防军工	2.84	2.94		54.50%	5.32	5.86		54.50%	0.27	0.25		18.10%	2.14	2.00		27.20%
计算机	3.72	1.57		9.00%	5.10	2.07		9.00%	0.45	0.45		45.40%	1.74	1.77		72.70%
传媒	5.76	3.73		9.00%	9.09	6.44		9.00%	0.39	0.35		27.20%	1.60	1.61		63.60%
通信	4.83	7.56		90.90%	4.75	9.97		90.90%	0.43	0.43		72.70%	1.93	1.70		18.10%
银行	9.20	7.28		9.00%	38.08	39.26		81.80%	0.02	0.01		9.00%	12.61	12.62		54.50%
非银金融	8.39	8.68		63.60%	11.77	19.17		90.90%	0.11	0.07		9.00%	6.59	6.83		81.80%
汽车	6.46	6.56		54.50%	4.38	4.36		45.40%	0.62	0.56		9.00%	2.40	2.56		90.90%
机械设备	5.53	5.35		45.40%	7.09	7.04		45.40%	0.37	0.37		36.30%	2.21	2.06		9.00%
煤炭	9.59	9.59		45.40%	12.62	14.29		63.60%	0.39	0.39		54.50%	1.96	1.81		9.00%
石油石化	5.27	8.95		72.70%	3.34	5.51		81.80%	0.81	0.79		45.40%	2.00	1.97		45.40%
环保	5.85	5.20		18.10%	11.12	10.82		18.10%	0.21	0.20		18.10%	2.34	2.36		54.50%
美容护理	7.45	7.23		45.40%	7.94	11.15		72.70%	0.64	0.43		9.00%	1.56	1.46		9.00%

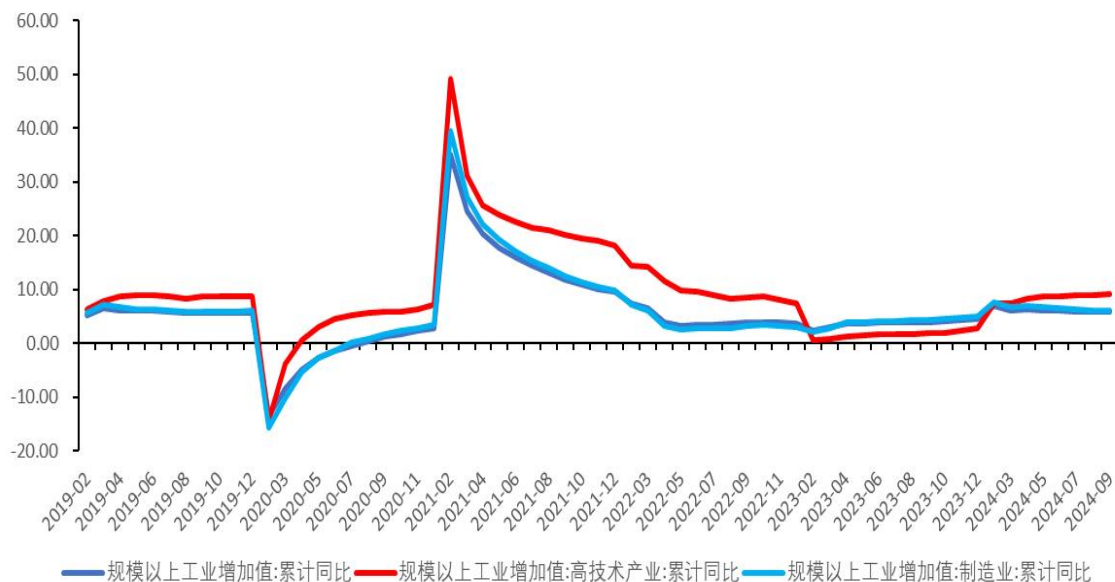
资料来源：Wind，华龙证券研究所

目录

- 1 全A盈利增速边际改善
- 2 三季度细分行业单季度盈利好于累计
- 3 投资建议：聚焦内需端业绩预期改善方向
- 4 风险提示

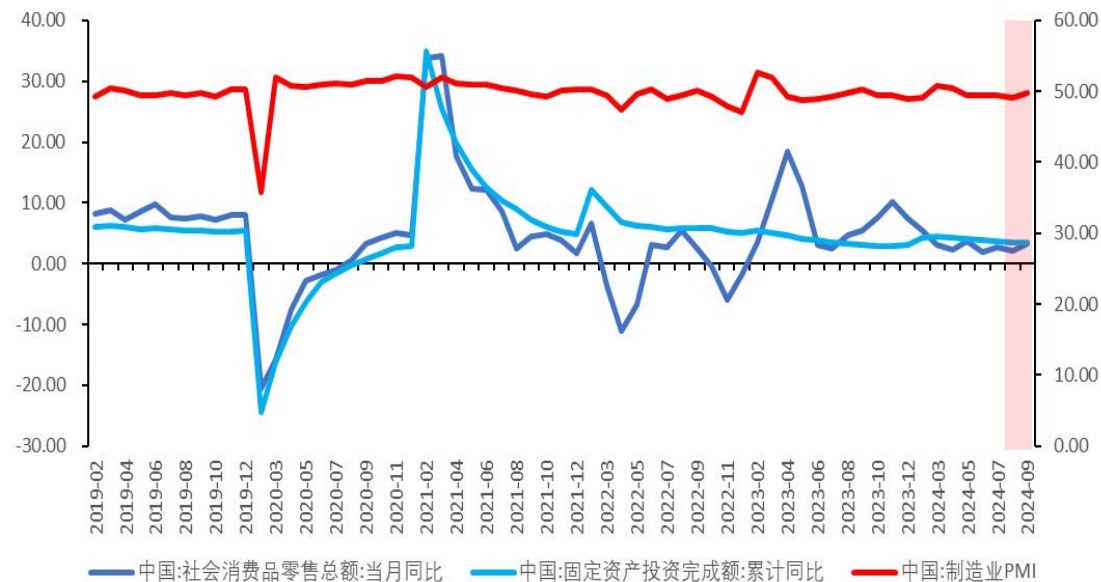
- ▶ 经济稳中有进，向好因素累计增多。前三季度GDP按不变价格计算，同比增长4.8%，Q2、Q3的经济增长、就业、通胀及国际收支等指标波动不大，位于预期目标附近。转型升级背景下，前三季度高技术产业工业增加值同比增长9.1%，保持较快增速；以新能源汽车、锂电池、光伏为代表的绿色产业继续保持两位数增长；出口保持6.2%的较高增速。
- ▶ 9月、10月多指标边际改善。9月规模以上工业增加值同比增长5.4%，较8月回升0.9%，为4个月后首次止跌回升；9月制造业PMI为49.8%，较8月回升0.7%，为连续下行5个月后首次回升。10月制造业PMI为50.1%延续回升，重回扩张区间；10月PPI环比降幅连续两月收窄，得益于政策显效，带动国内部分工业品需求恢复。随着一揽子涉及房地产市场、置换存量隐性债务等增量政策效应不断显现，有望持续释放内需增长潜力，助推四季度经济回升，实现全年经济增长目标。

图26：高技术产业工业增加值保持较高增速(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图27：主要经济指标不断改善(%)

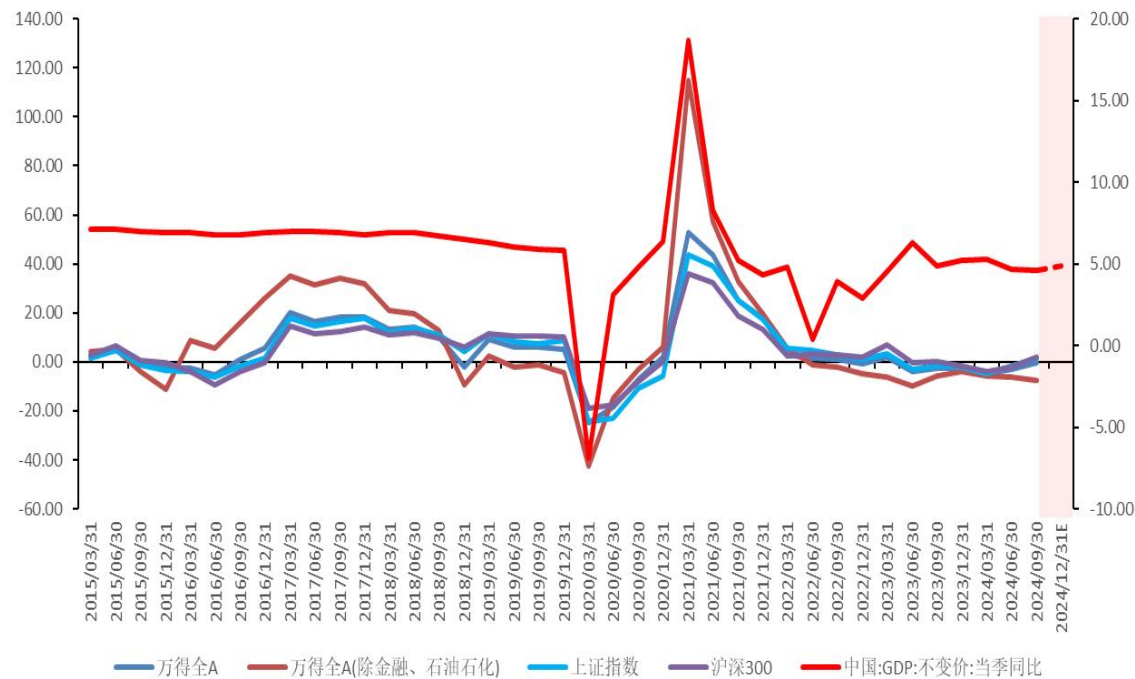


资料来源：Wind，华龙证券研究所

03 3.2 四季度上市公司业绩有望延续改善

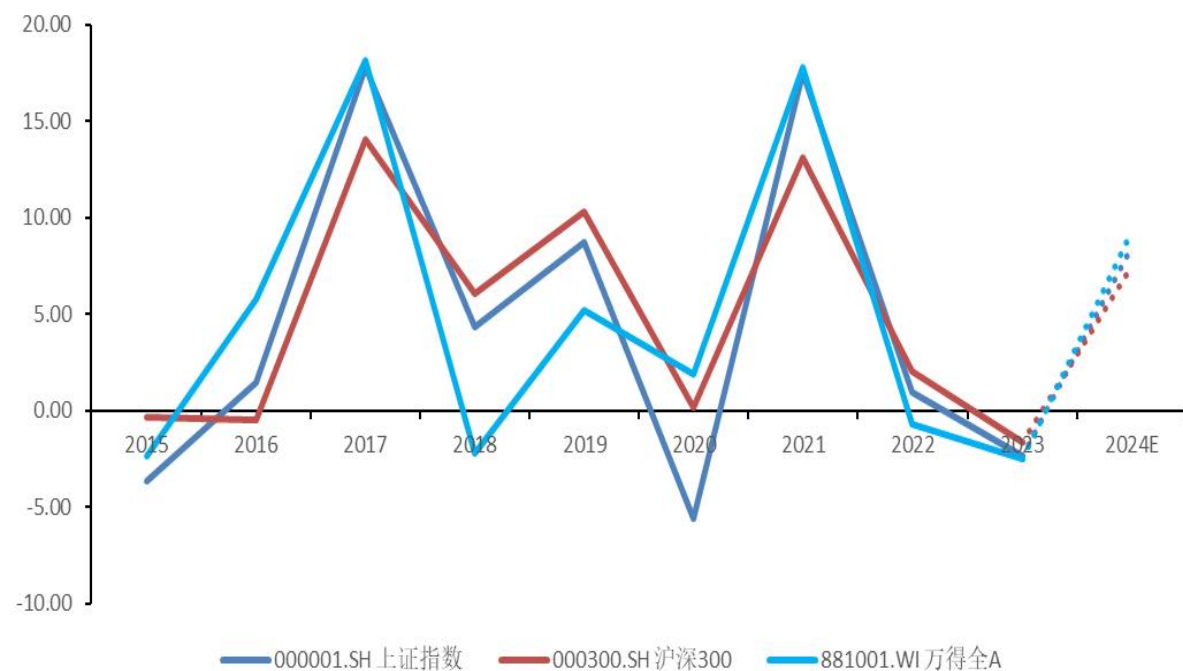
- 主要指数的归母净利润累计同比走势与GDP增速较为一致。
- 根据万得一致预测数据，四季度GDP单季增速预计为4.85%。四季度经济筑底回升，上市公司整体业绩有望进一步改善。
- 万得一致预测数据显示，2024年归母净利润累计同比增速有望较2023年回升。

图28：主要指数盈利增速与GDP增速较为一致(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图29：万得一致预测2024年盈利增速较2023年回升(%)

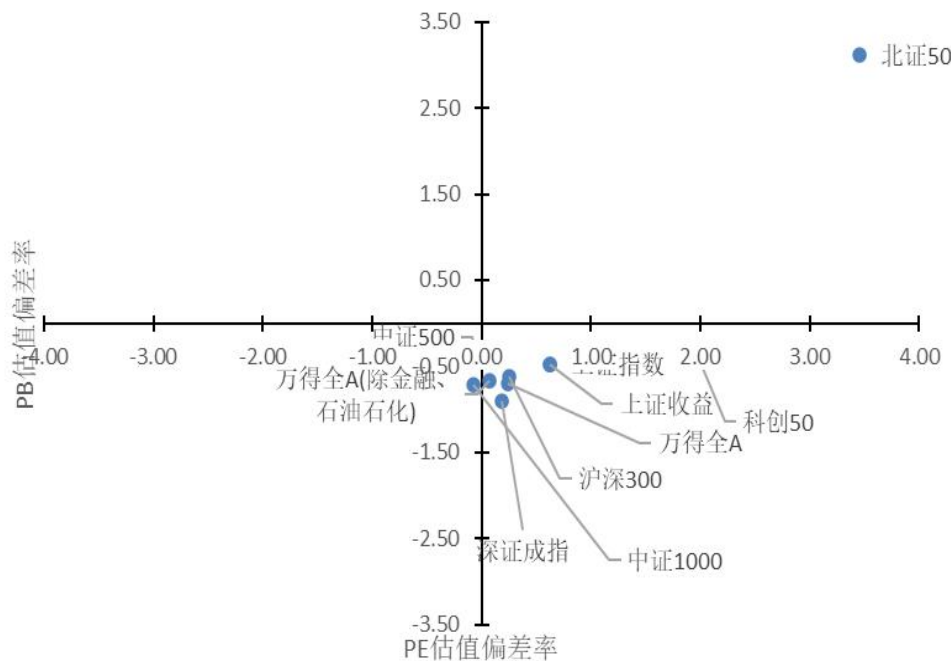


资料来源：Wind，华龙证券研究所

03 3.3 市场及行业估值处于中低位置

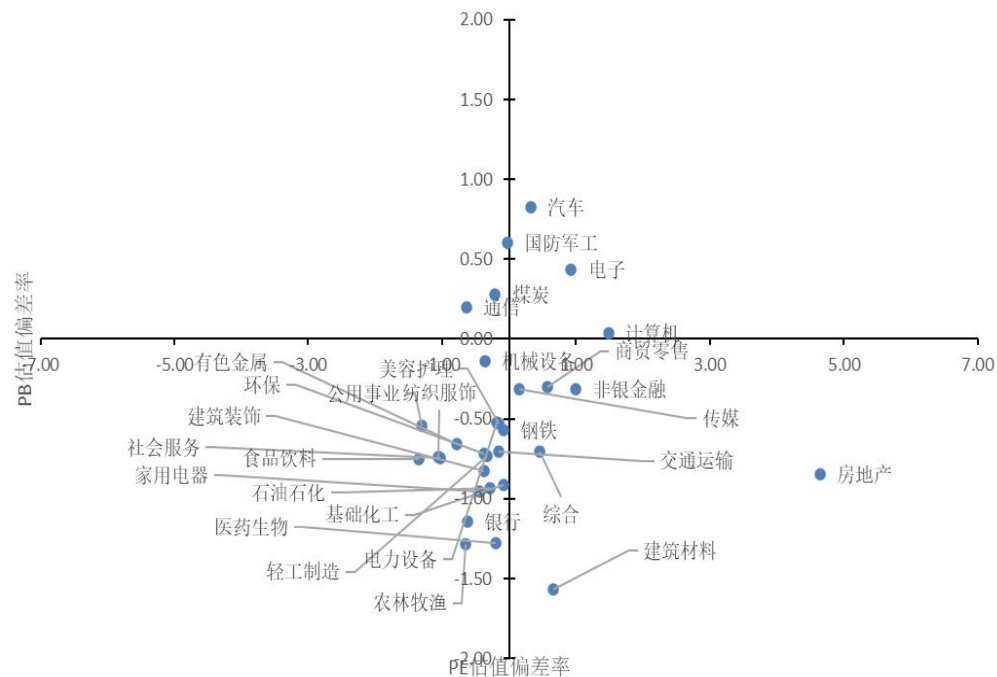
- 主要宽基指数及行业估值仍不高。
- 宽基指数及行业估值偏差率仍位于低估或相对低估区域。

图30：宽基指数估值多数处于中低位置



资料来源：Wind，华龙证券研究所

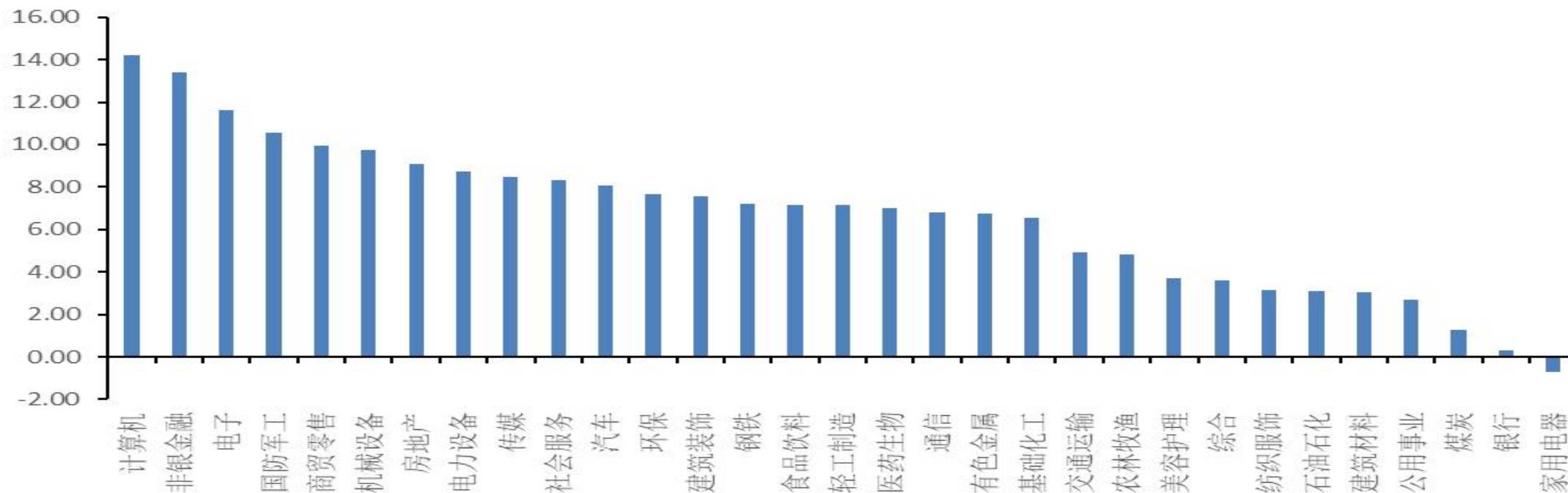
图31：一级行业估值处于中低位置



资料来源：Wind，华龙证券研究所

- 截至10月31日，除公告延迟披露外，全市场股票市场（沪、深、北三家证券交易所）共5368家上市公司披露2024年三季度报告，三季报公布后市场对于业绩改善的细分行业关注度总体较高，尤其是叠加市场政策、热点催化的方向表现较好。

图32：三季报公布后业绩改善的细分行业受到关注(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

- 政策支持下，四季度消费板块业绩或边际改善。
- 可选消费Q3单季度业绩可能触底，政策促进消费以及降低房地产房贷和税收，激发消费潜能，后续消费业绩或逐步改善。

图33：政策支持下内需端盈利存改善预期(%)

行业	市盈率分位数%	市净率分位数%	单季度归母净利润同比增速%									单季度盈利走势	2024Q2-2024Q3 盈利走势	单季度历史 分位
			2023				2024							
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3					
上游资源	煤炭	73.21	57.80	1.79	-49.47	-30.43	-13.09	-35.77	-14.56	-8.03			27.20%	
	石油石化	54.82	17.82	-11.08	-17.92	19.18	7.16	10.38	11.78	-15.93			36.30%	
	有色金属	22.44	34.93	-19.04	-38.17	-23.95	-30.91	-33.12	26.63	6.51			45.40%	
中游制造	钢铁	82.72	38.38	-70.56	-71.61	345.33	630.90	-86.85	-12.73	-176.85			18.10%	
	建筑材料	76.53	9.95	-64.60	-23.91	-19.00	-4.01	-89.87	-51.73	-29.35			27.20%	
	建筑装饰	55.37	12.95	12.18	-1.31	-5.43	49.56	-2.44	-17.72	-15.18			9.00%	
	电力设备	46.46	39.11	45.99	12.76	-15.73	-67.51	-50.52	-53.44	-49.61			9.00%	
	国防军工	73.86	72.60	-4.35	14.66	1.35	-18.72	-15.39	-22.93	-42.57			18.10%	
	基础化工	60.47	25.78	-47.92	-57.62	-26.30	-43.84	-13.54	6.89	-15.35			45.40%	
	机械设备	64.33	48.79	-6.54	6.98	0.94	-13.14	12.37	-0.52	3.00			45.40%	
可选消费	美容护理	48.81	33.21	33.53	36.61	134.38	705,232.48	8.18	-2.31	-54.20			27.20%	
	汽车	62.73	76.60	8.76	50.38	32.70	260.04	15.66	25.68	-10.42			36.30%	
	社会服务	5.03	17.27	119.19	175.31	123.94	139.67	61.69	134.14	-10.56			18.10%	
	轻工制造	47.78	25.48	-27.89	1.19	14.02	1,049.33	49.41	-2.70	-29.10			9.00%	
必选消费	家用电器	37.57	23.10	15.10	14.91	10.01	20.24	9.87	6.18	1.02			27.20%	
	商贸零售	72.12	48.33	31.36	37.35	24.95	62.91	-18.71	-9.81	142.34			72.70%	
	医药生物	42.21	10.66	-17.92	-10.65	-11.46	-56.37	-11.38	-8.21	-13.32			18.10%	
	纺织服饰	12.41	9.93	-5.47	27.11	22.33	208.94	6.27	-12.62	-25.53			27.20%	
	食品饮料	5.35	26.30	18.23	9.94	17.86	24.40	15.96	10.66	2.20			9.00%	
TMT	农林牧渔	25.75	10.52	68.70	-718.16	-88.68	-69.44	56.20	245.22	865.78			90.90%	
	计算机	92.28	63.43	54.76	-8.46	15.81	39.71	-76.62	-16.03	-1.98			54.50%	
	通信	29.96	63.59	8.47	9.20	1.22	-6.97	7.48	6.41	10.72			54.50%	
	电子	82.18	62.31	-55.34	-30.97	5.57	-25.99	75.07	41.70	21.64			54.50%	
金融地产	传媒	65.27	49.59	25.50	15.96	40.36	100.16	-29.72	-32.23	-37.63			9.00%	
	银行	27.24	23.22	2.37	4.69	0.94	-2.47	-0.61	1.46	3.53			45.40%	
	非银金融	84.16	33.92	64.72	-34.82	-31.18	-51.95	-16.87	20.30	214.05			90.90%	
公共服务	房地产	99.95	20.04	-22.77	-10.65	-113.79	-7.34	-99.58	-160.49	-310.20			9.00%	
	环保	62.00	19.12	2.52	3.69	-13.92	-33.73	13.84	-6.57	5.88			54.50%	
	综合	76.46	27.68	45.25	-630.16	-44.56	-92.36	-73.82	32.74	99.28			72.70%	
	交通运输	49.86	23.42	3.61	37.66	109.92	598.33	25.88	0.04	1.83			45.40%	
公用事业	6.35	36.73	42.61	27.37	77.25	3,605.58	26.58	9.62	-2.62			45.40%		

资料来源：Wind，华龙证券研究所

03 3.6 投资建议：

- 估值处于低位且盈利低分位并有预期改善空间的行业可能是关注的重点。
- 关注以下方向：
 - 一是中游制造业。盈利触底并有一定利好因素支持的行业，如三季度单季归母净利润同比增速处于较低历史分位的行业；政策推行化债、并购重组受催化行业；促进房地产市场“止跌回稳”，地产链业绩存改善预期等带来的相关行业机会。中游制造业的估值总体仍不高，叠加业绩存改善预期可持续关注。重点关注：电力设备。
 - 二是可选消费。三季度归母净利润总额占比处于较低历史分位，业绩存改善预期，盈利增速有望触底，主要源于政策对于消费的支持，且房贷利率下行、降低首付比例、减税等房地产政策有望进一步释放消费潜力。行业估值总体不高，可选消费板块受益于政策催化值得关注。重点关注：家用电器。
 - 三是必选消费。医药生物、纺织服饰、食品饮料等行业，单季度盈利增速处于历史较低分位，政策加大对于消费的支持力度，行业业绩存改善预期，且估值仍不高。重点关注：食品饮料、医药生物。
 - 四是其他估值低位，盈利增速触底，且存改善预期的行业可予以关注。近期市场关注度较高的板块，如TMT，短期受到一定扰动因素影响有所波动，但行业业绩处于中位数附近，在发展新质生产力政策支持下，预计行业业绩存改善空间，值得继续关注。重点关注：传媒。

目录

- 1 全A盈利增速边际改善
- 2 三季度细分行业单季度盈利好于累计
- 3 投资建议：聚焦内需端业绩预期改善方向
- 4 风险提示

- (1) **经济景气不及预期。**在政策的支撑下，经济增长预期稳定，经济有望景气回升，但仍会受到很多不确定因素的影响，若经济景气不及预期可能会引发市场波动。
- (2) **行业业绩不及预期。**业绩增长预期是影响行业指数涨跌的重要变量，若行业实际业绩增长不及预期可能会导致基于业绩预期的判断发生偏差，造成行业股价波动风险。
- (3) **数据统计及预测风险。**报告数据为万得一致预测数据，预测数据可能与实际值发生偏离。历史周期因市场、风格、行业估值、环境而不同，行情表现并非简单复制，基于历史数据周期变化得出的结论，与市场实际公布数据可能存在差异。
- (4) **降息预期差风险。**市场关于美联储后续降息的预期处于不断变化中，可能对于市场风格及行业的选择存在影响，进而会造成行业波动的风险。
- (5) **全球波动风险。**全球降息周期开启，有望支撑全球经济保持韧性，但全球经济仍受到复杂因素的影响，如贸易保护主义、地缘冲突等，且全球需求端仍表现较弱。若全球经济不及预期，可能影响外需端，导致经济波动传导至A股市场的风险。
- (6) **黑天鹅事件。**难以预计的突发事件对市场产生干扰，这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、贸易保护主义、自然灾害等。

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层
邮编：100033

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：200000

深圳

地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层
邮编：518046