



2010.07.26

利润增长推动服务业上市公司投资向好

——国泰君安宏观周报（20100726）

	汪进	姜超
	021-38674624	021-38676430
	wangjin008085@gt	jiangchao6164@gtjas.
	S0880110024648	S0880108023056

本报告导读：

本报告对分行业上市公司数据展开分析，并对重点问题展开专题分析。

摘要：

- 我们汇总了分行业上市公司的利润与投资数据，从公司层面汇总的数据表明，上市公司企业利润持续增长，其中第三产业服务业上市公司的增长势头好过第二产业，这也间接印证了我们认为中国产业将逐渐由生产向服务切换的观点。
- 细分服务业，我们认为金融保险业上市公司利润增速将会回落；地产业上市公司增速也将面临下降；交通运输仓储业将维持增长；受消费增长的影响，批发零售、社会服务业将维持在高位；信息技术、文化传播业面临见底反弹的机会。
- 服务业上市公司的利润回升推动了相应公司投资的持续增长。现阶段随着我国服务业比重持续提高，第三产业上市公司投资增速有望持续超过第二产业上市公司投资增速。
- 分行业上市公司的投资数据表明，房地产业投资早已下降；金融保险业投资放缓；其它主要服务业投资则呈持续上涨的态势。
- 从上市公司服务业投资的行业占比来看，交通运输、仓储业上市公司以 8.7% 占据首位，其次分别为信息技术业、金融保险业和批发零售业上市公司。因此，虽然金融、保险、地产等行业投资增速放缓，但其占服务业投资比重较小，因而不会改变服务业总投资持续向上的趋势。
- 对比分行业上市公司的投资数据与城镇固定资产投资分行业数据，我们发现分行业上市公司投资数据更能反应行业投资的发展趋势。

相关报告

《库存调整短期拖累经济增长》	2010.07.21
《工业加速探底，政策回归中性》	2010.07.19
《欧美态势稳定，亚洲引领增长》	2010.07.12
《库存调整放缓全球复苏步伐》	2010.07.06
《从国有投资到民营投资》	2010.06.28

目 录

上市公司利润持续增长	3
1. 上市公司利润回升	3
2. 第二产业上市公司收入回落，第三产业增长持续	3
3. 上市公司利润率回升是关键	4
4. 上市公司利润第三产业权重最大	4
5. 金融、保险业增速回落	5
6. 地产业即将下降	6
7. 交通运输、仓储持续增长	7
8. 批发零售、社会服务维持高位	7
9. 信息技术、文化传播见底反弹	8
服务业利润回升推动投资增长	9
1. 利润回升推动上市公司投资增长	9
2. 第三产业上市公司投资增长仍将持续	10
3. 第二产业上市公司投资比重领先	10
4. 房地产投资早已下降	11
5. 金融保险投资放缓	12
6. 其它服务业增长仍在持续	14

上市公司利润持续增长

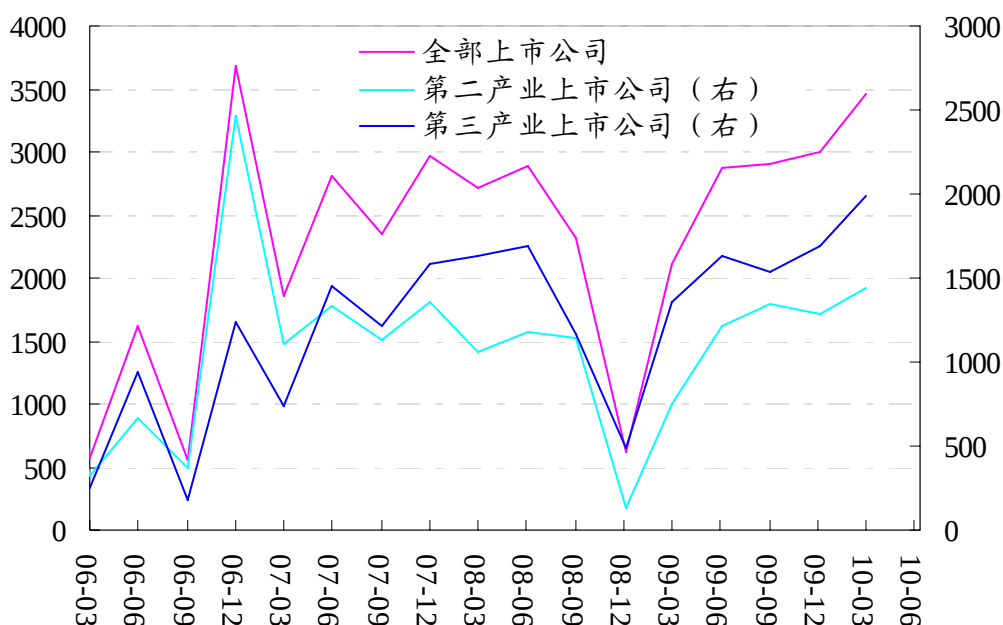
我们汇总了分行业上市公司的利润与投资数据，从公司层面汇总的数据表明，上市公司企业利润持续增长，其中第三产业服务业上市公司的增长势头好过第二产业，这也间接印证了我们认为中国产业将逐渐由生产向服务切换的观点。

细分服务业，我们认为金融保险业上市公司利润增速将会回落，地产业上市公司增速也将面临下降，交通运输仓储业将维持增长，受消费增长的影响，批发零售、社会服务业将维持在高位，信息技术、文化传播业面临见底反弹的机会。

1. 上市公司利润回升

08 年 4 季度，我国上市公司利润下降到近 4 年来的最低点。从 09 年 1 季度开始，我国上市公司的整体利润开始持续回升，到 10 年 3 月已经上涨至 3454 亿元，第二产业、第三产业上市公司利润同样也经历了两年的持续增长。

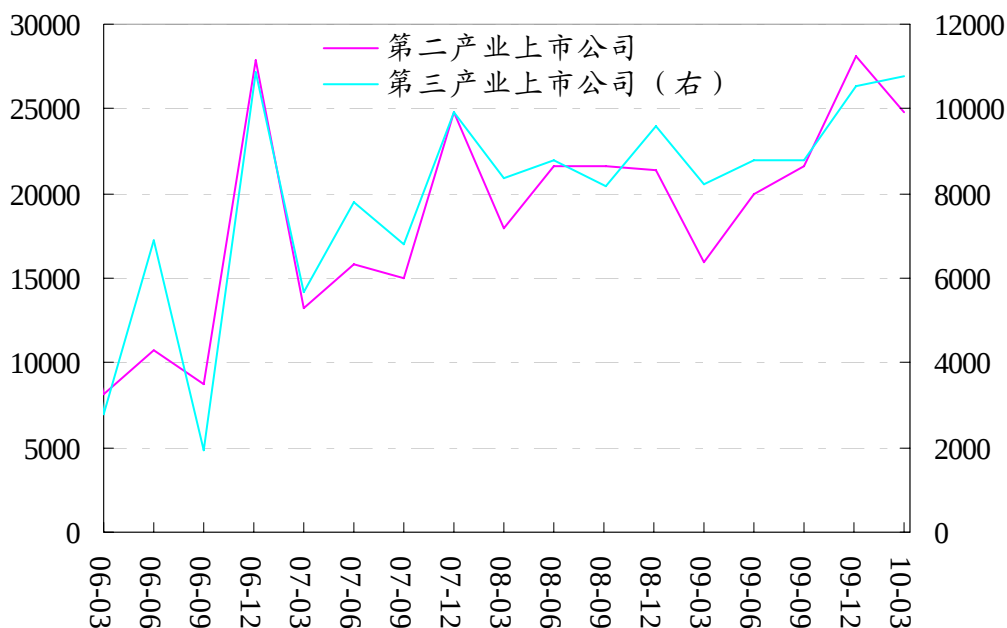
图 1:
全部上市公司、第二产业、
第三产业上市公司总利润
(2006.3-2010.3)
左右轴单位: 亿元



2. 第二产业上市公司收入回落，第三产业增长持续

我们从收入和利润率变化的角度分别分析上市公司利润增长的贡献。从收入角度看，第二产业上市公司收入出现阶段性的回落，而第三产业收入的增长仍在持续。

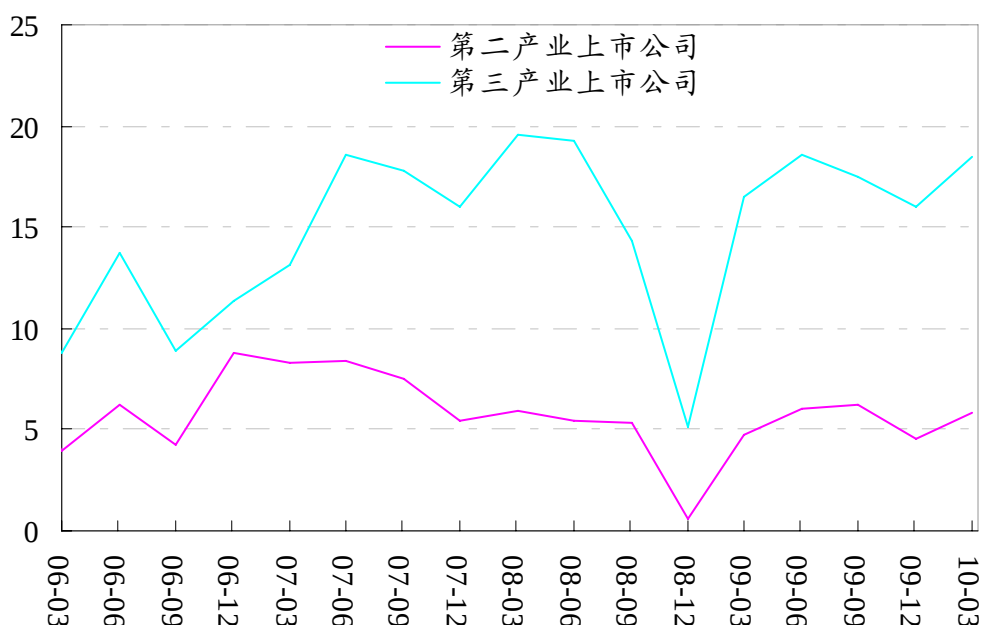
图 2:
 第二产业、第三产业上市公司总收入
 (2006.3-2010.3)
 左右轴单位: 亿元



3. 上市公司利润率回升是关键

从利润率角度看,第二产业和第三产业上市公司利润率从08年4季度开始持续回升,由于第二产业上市公司收入呈下降趋势,因此我们认为,利润率上涨是上市公司利润回升的主要动力。

图 3:
 第二产业、第三产业上市公司利润率
 (2006.3-2010.3)
 单位: %



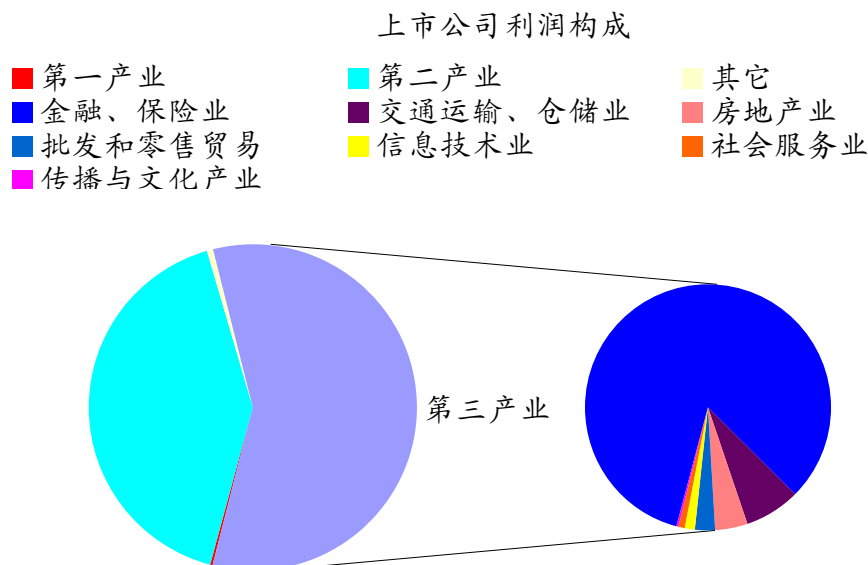
4. 上市公司利润第三产业权重最大

分产业看,第一产业上市公司利润仅占上市利润的 0.17%,第二产业上市公司利润占总利润的 41.6%,第三产业利润约占上市公司总利润的 57.6%。在第三产业中,金融、保险业上市公司利润占比最大,其次为交通运输、仓储业。

图 4:
各产业上市公司利润占比

(2010.3)

注: 2010 年 1 季度数据



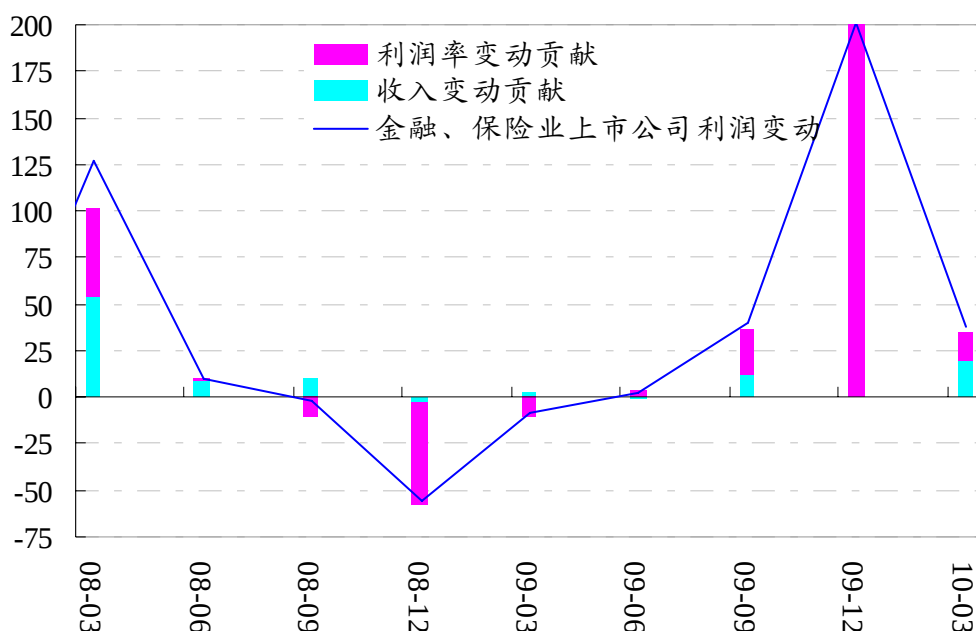
5. 金融、保险业增速回落

由于金融保险业上市公司利润占第三产权重最大，其利润率走势直接影响到三产业上市公司的利润走势。金融、保险业上市公司在经历了 09 年 3 季度以来连续 3 个季度的高速增长后，增速将逐渐回落。其中利润率增速放缓是金融、保险业上市公司利润增速回落的主要原因。

图 5:
金融保险业上市公司利润
同比增速与收入、利润率的
贡献拆解

(2008.3-2010.3)

单位: %

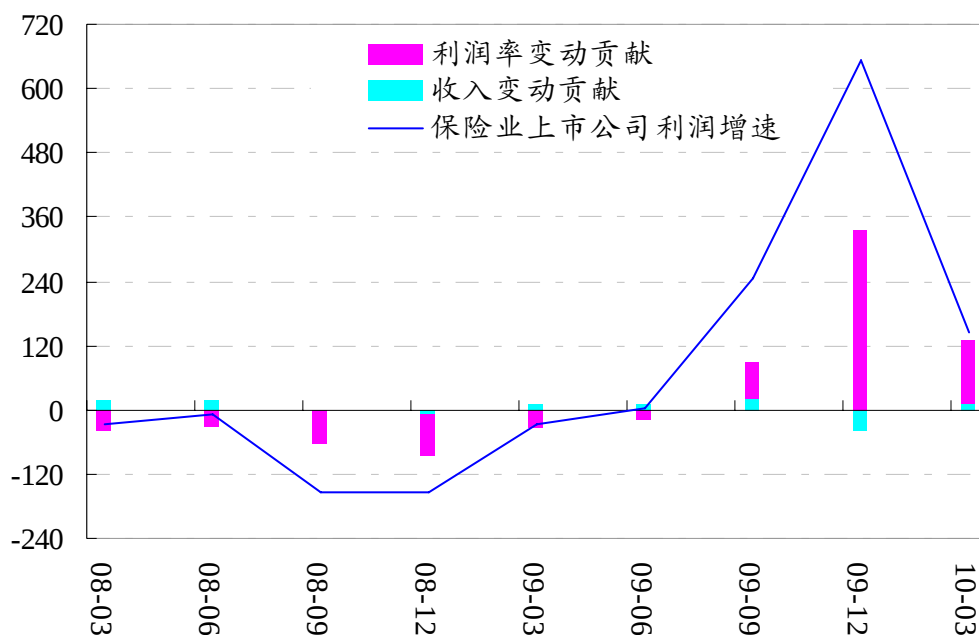


我们将金融保险业细分为保险业与银行业，保险业上市公司经历了从 08 年 1 季度到 09 年 2 季度共 5 个季度的持续亏损之后，终于实现了利润的持续增长，保险业上市公司利润回落速度明显慢于金融业的整体降幅，而且仍处于高位，我们预计保险业上市公司利润仍有增长的空间。

图 6:
保险业上市公司利润同比
增速与收入、利润率的贡
献拆解

(2008.3-2010.3)

单位: %

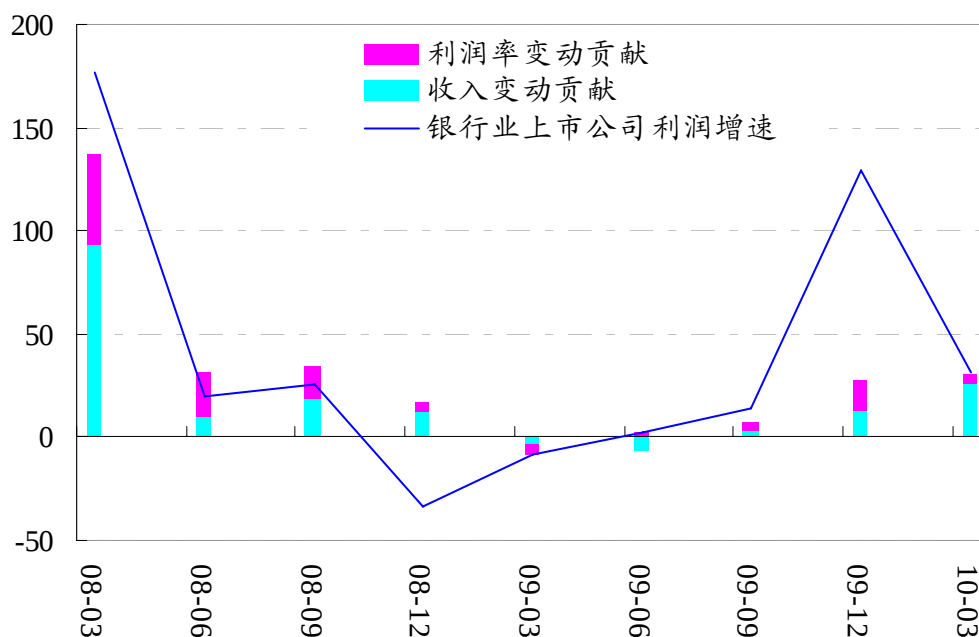


对于银行业上市公司而言，08 年 1 季度至 09 年 2 季度之间利润增长情况要好于保险业上市公司，但在 09 年以来的经济恢复过程中，银行业上市公司利润恢复进程明显落后于保险业上市公司。随着银行业上市公司利润率增速的放缓，其利润增速也将回落。

图 7:
银行业上市公司利润同比
增速与收入、利润率的贡
献拆解

(2008.3-2010.3)

单位: %



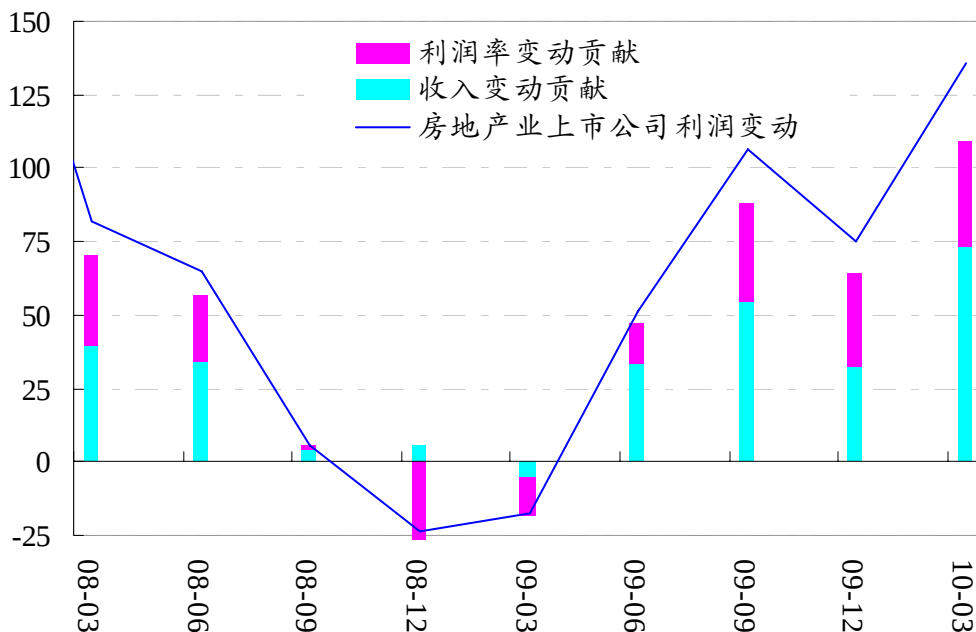
6. 地产业即将下降

09 年 2 季度以来，受房价高涨等因素的影响，房地产业上市公司收入、利润率双双实际高速增长，这也带动了房地产业上市公司利润持续高速增长。随着房地产销售面积回落、房价下行的影响，房地产业上市公司利润将面临下降的可能。

图 8:
房地产业上市公司利润同比增速与收入、利润率的贡献拆解

(2008.3-2010.3)

单位: %



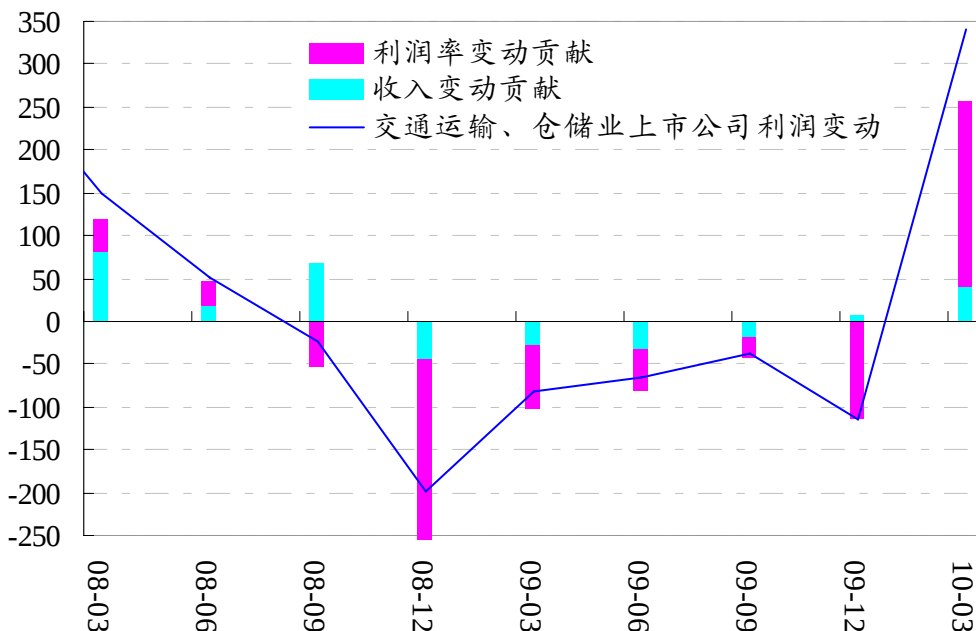
7. 交通运输、仓储持续增长

交通运输、仓储业上市公司利润在第三产业中仅次于金融、保险业，这一行业上市公司利润在经历了 08 年 3 季度以来的持续下降后，终于在 10 年 1 季度实际首次增长，利润率上涨为其利润增长的主要原因。我们认为，随着我们区域之间经济联系更加紧密，交通运输、仓储业上市公司利润增长仍将持续。

图 9:
交通运输、仓储业上市公司利润同比增速与收入、利润率的贡献拆解

(2008.3-2010.3)

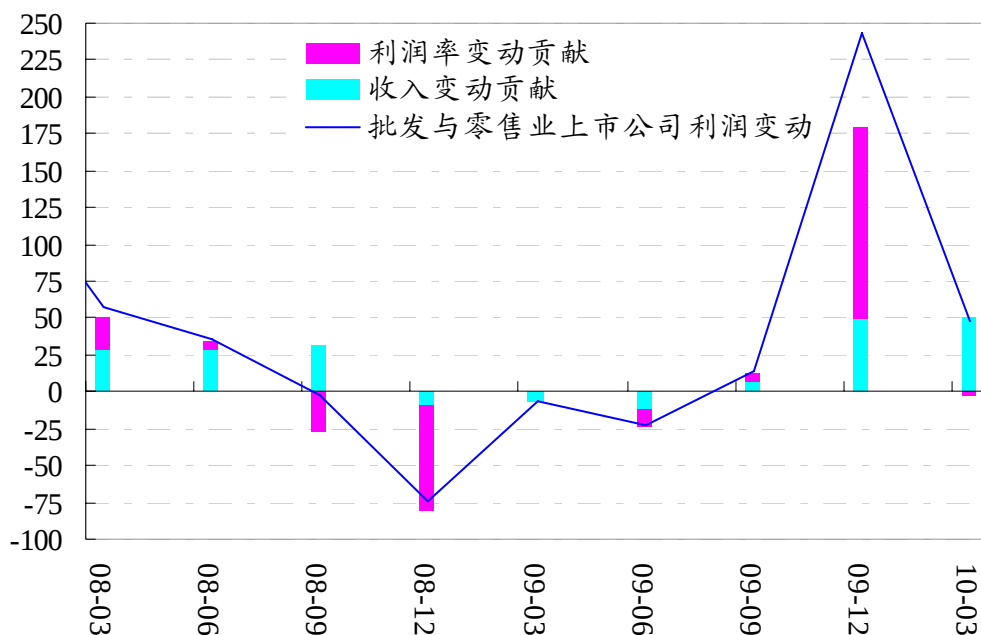
单位: %



8. 批发零售、社会服务维持高位

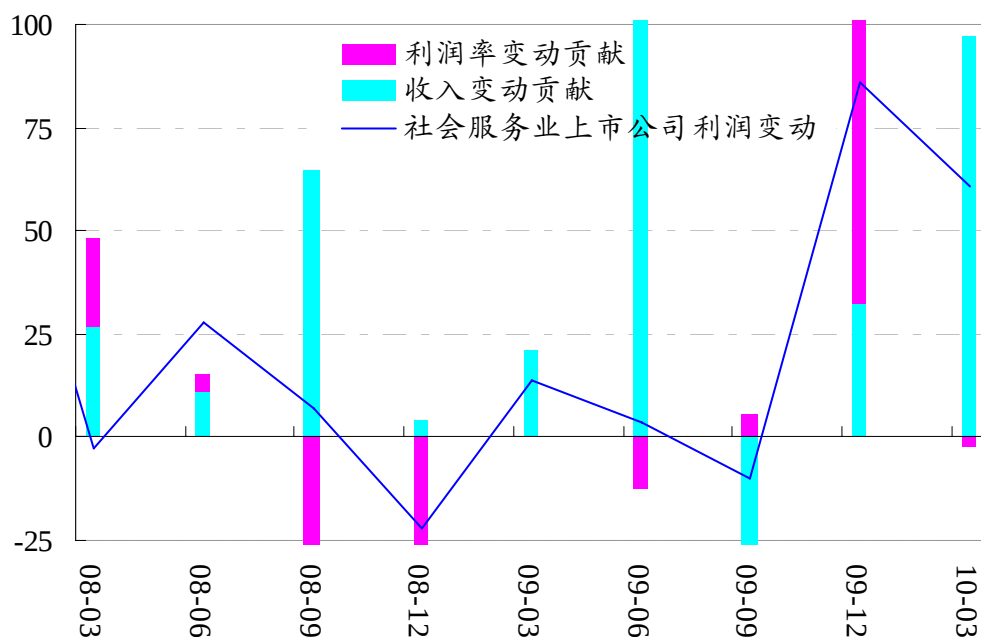
根据我们的中期报告，我们认为，随着收入持续增长，我国消费持续向好，而上市公司的数据也表明，我们批发、零售业收入将持续增长，虽然消费行业利润率不会有明显的提高，但在收入持续增长的拉动下，批发零售业利润将持续增长。

图 10:
批发与零售业上市公司利润
同比增速与收入、利润
率的贡献拆解
(2008.3-2010.3)
单位: %



社会服务则是我们看好的另一个行业。社会服务业主要包含餐饮业、旅馆业、旅游业、娱乐服务业、卫生保健护理服务业、租赁服务业等，由于这些行业无不与消费升级有关，我们认为这些行业上市公司的利润在收入持续增长的带动下将维持高速增长。

图 11:
社会服务业上市公司利润
同比增速与收入、利润
率的贡献拆解
(2008.3-2010.3)
单位: %



9. 信息技术、文化传播见底反弹

09年3季度以来，信息技术及文化传播行业再次出现周期性的衰退，但10年1季度以来收入的持续增长将带动这两个行业见底反弹。

图 12:
信息技术业上市公司利润
同比增速与收入、利润率
的贡献拆解
(2008.3-2010.3)
单位: %

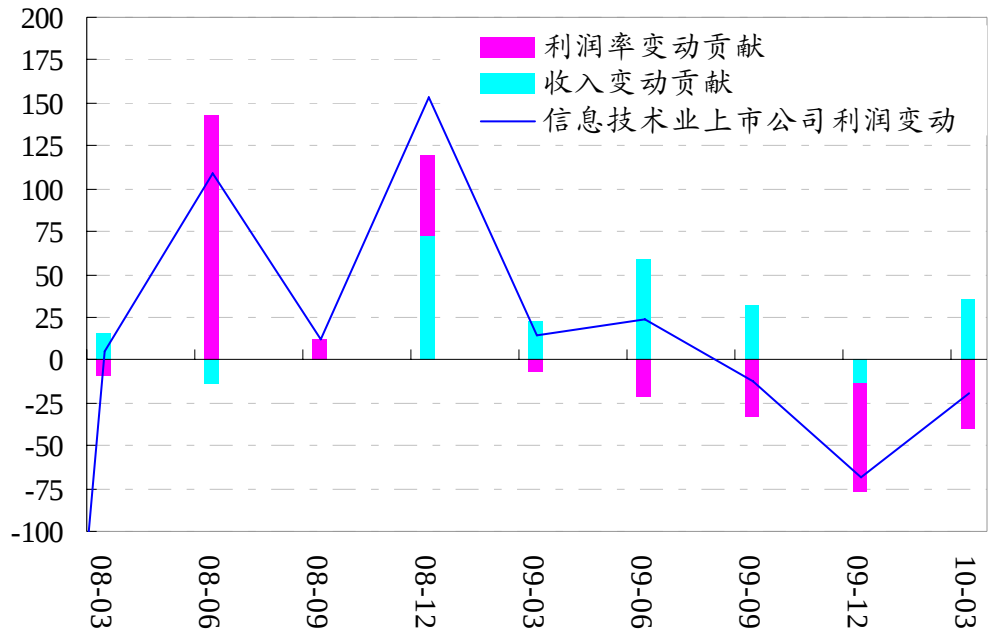
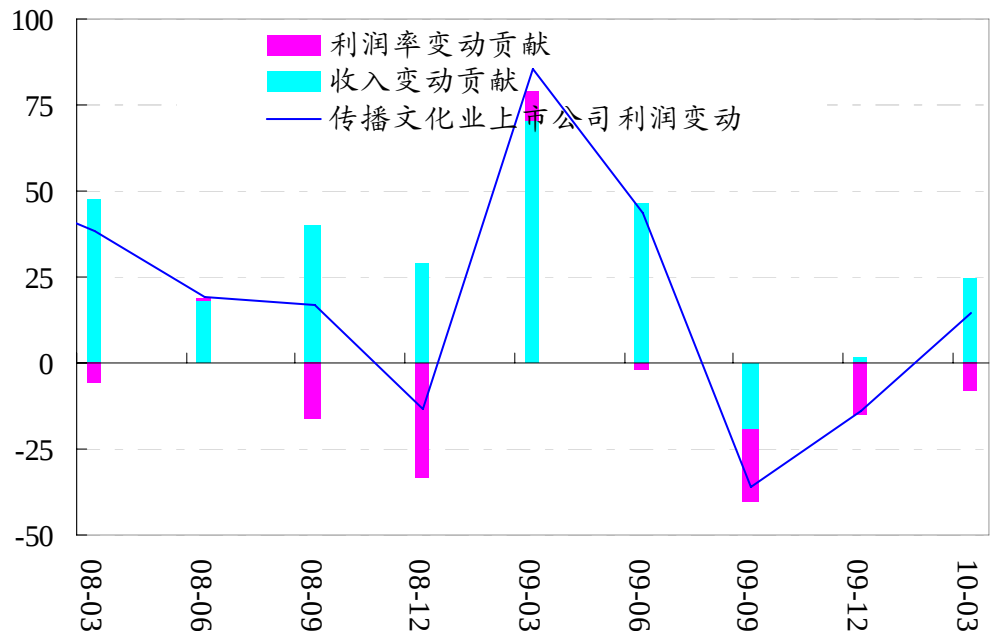


图 13:
传播文化业上市公司利润
同比增速与收入、利润率
的贡献拆解
(2008.3-2010.3)
单位: %



服务业利润回升推动投资增长

服务业上市公司的利润回升推动了相应公司投资的持续增长。现阶段随着我国服务业比重持续提高，第三产业上市公司投资增速有望持续超过第二产业上市公司投资增速。

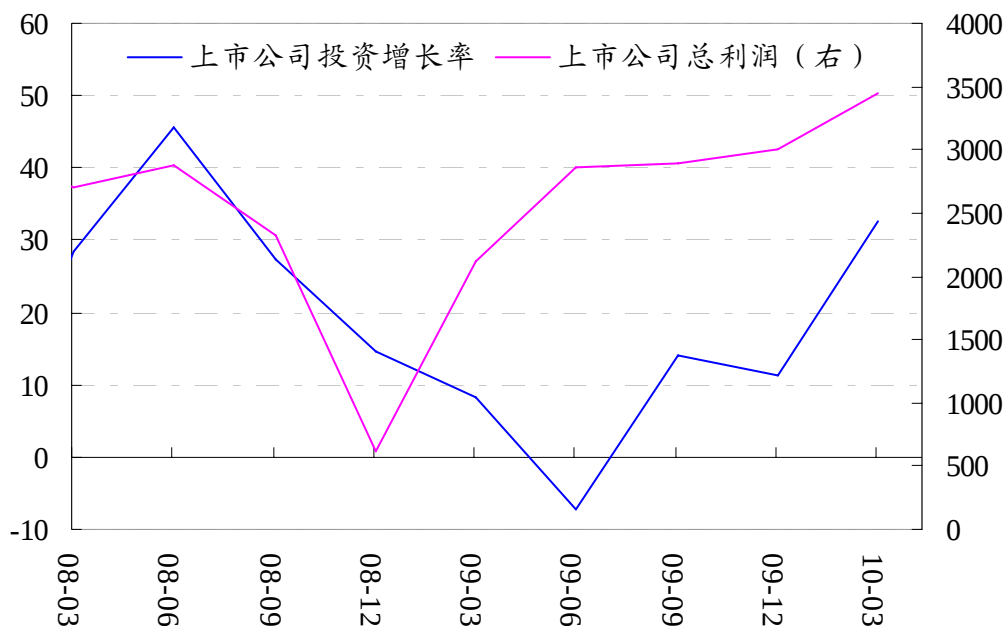
分行业上市公司的投资数据表明，房地产产业投资早已下降，金融保险业投资放缓，其它主要服务业投资则呈持续上涨的态势。

对比分行业上市公司的投资数据与城镇固定资产投资分行业数据，我们发现分行业上市公司投资数据更能反应行业投资的发展趋势。

1. 利润回升推动上市公司投资增长

上市公司投资除在 09 年 2 季度出现阶段性的下降外，在其它时间段呈持续增长的趋势。而随看 10 年 1 季度以来上市公司利润的再次增长，将带动上市公司投资进一步提高。

图 14:
 上市公司投资增长率、上
 市公司总利润
 (2008.3-2010.3)
 左轴单位: %
 右轴单位: 亿

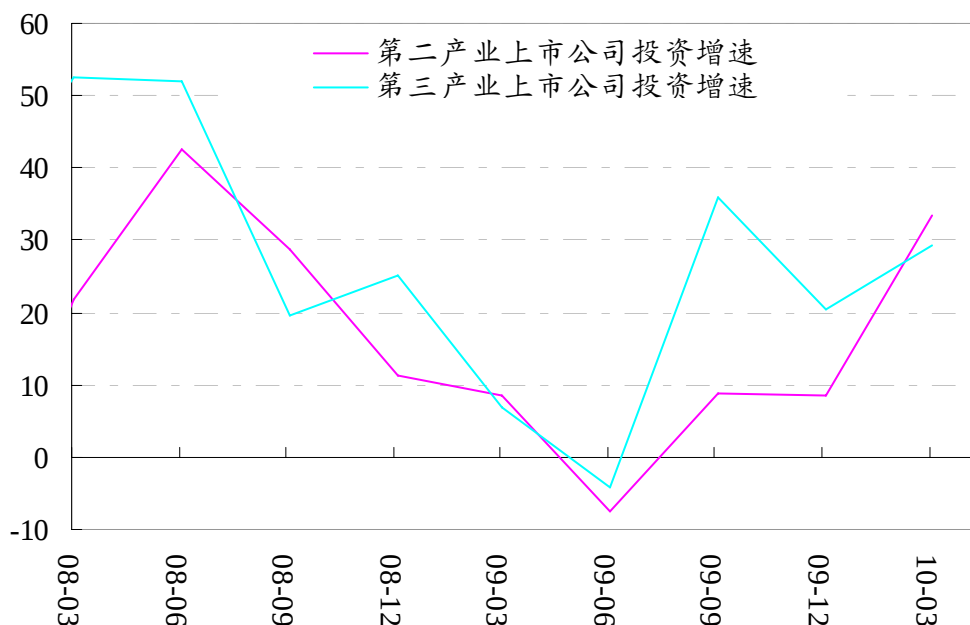


2. 第三产业上市公司投资增长仍将持续

随着我国服务业比重持续提高,而制造业增长遭遇瓶颈,第三产业上市公司投资增速在09年2季度增速超过第二产业上市公司投资增速。

虽然10年1季度第二产业上市公司投资小幅超过第三产业上市公司,但我们认为这一逆转将难以持续,在第三产业比重持续提高的背景下,第三产业上市公司投资将持续增长。

图 15:
 第二产业、第三产业上市
 公司投资增速
 (2008.3-2010.3)
 单位: %



3. 第二产业上市公司投资比重领先

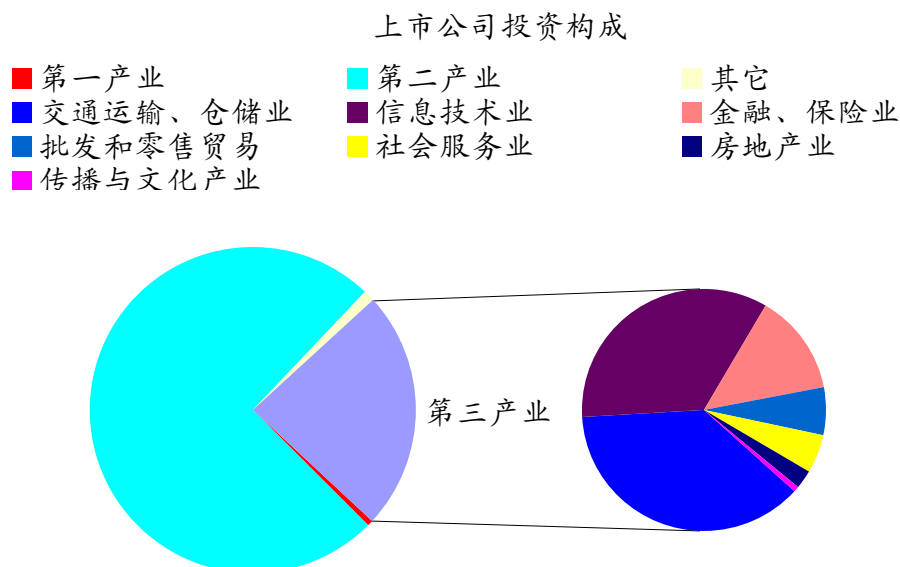
从上市公司投资数据看,第二产业上市公司投资占绝对优势,第三产权重相对较小,这与统计局数据及我们从前面的利润构成数据存在较大的差距,而这种差距出现的一个原因是两者统计口径存在差距,特别是对房地产投资统计上存在差距。

我们细分第三产业上市公司投资数据,交通运输、仓储业上市公司以8.7%占据首位,其次分别为信息技术业、金融保险业和批发零售业上市公

司，其它服务业上市公司投资所占权重相对较小。

图 16:
各产业上市公司投资占比
(2010.3)

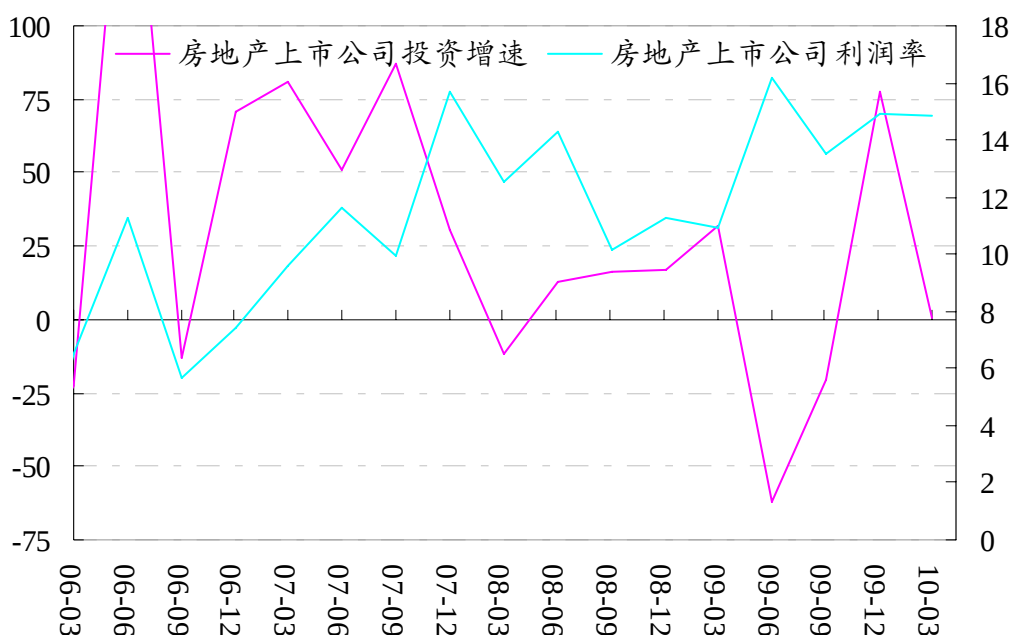
注: 2010 年 1 季度数据



4. 房地产投资早已下降

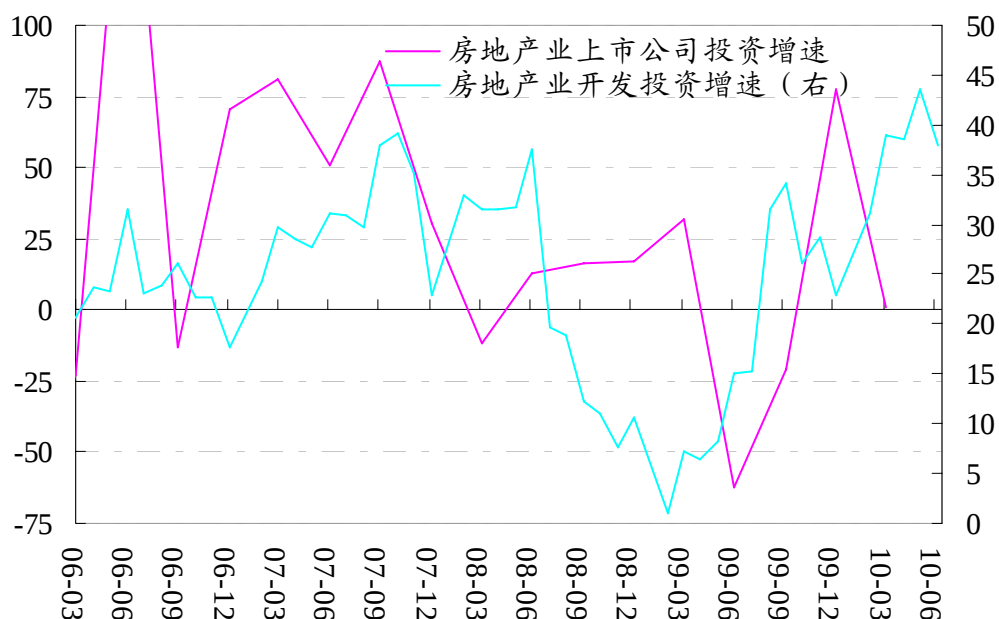
从上市公司的数据看，早在 10 年 1 季度，房地产上市公司投资增速就已经下滑，我们认为房地产上市公司利润率下降是投资增速下滑的主要原因。

图 17:
房地产上市公司投资增长率、利润率
(2006.3-2010.3)
左右轴单位: %



由于房地产上市公司投资与房地产开发投资在统计口径上存在差距，两者之间变化趋势并不一致。从历史趋势上看，房地产业上市公司投资是房地产开发投资的领先指标，房地产上市公司投资增速在 1 季度的下降也预示着房地产开发投资增速将逐步回落。

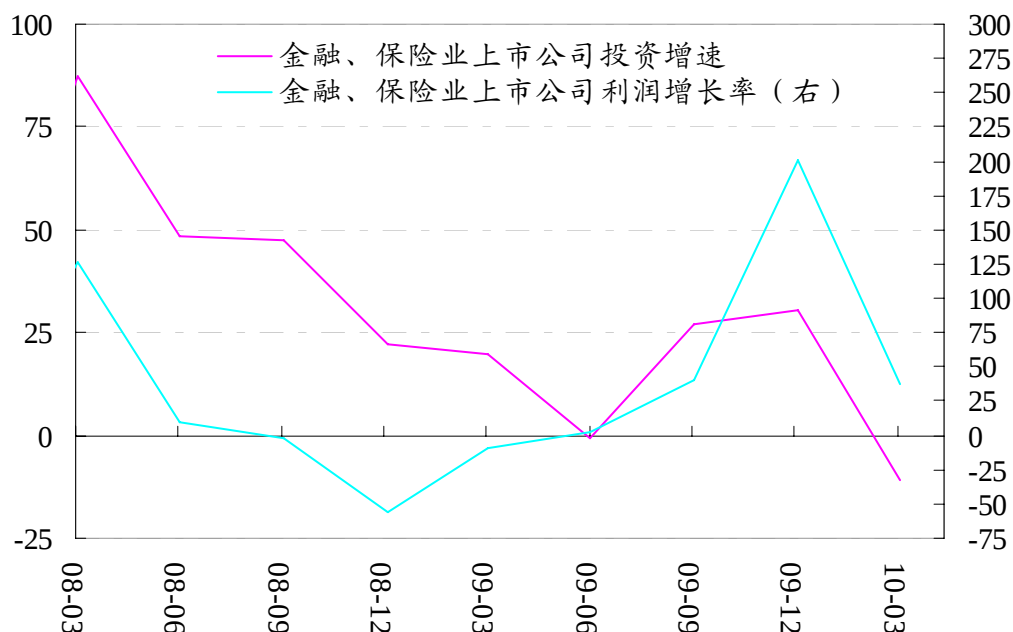
图 18:
 房地产业上市公司投资增
 速、房地产业开发投资增
 速
 (2006.3-2010.3)
 左右轴单位: %



5. 金融保险投资放缓

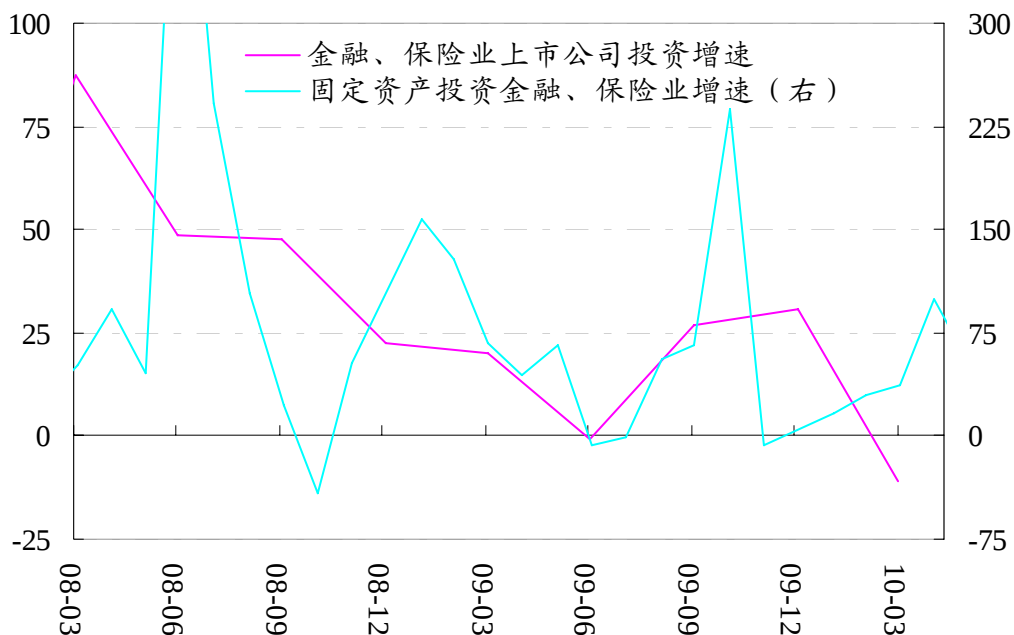
受金融、保险业上市公司利润增速回落的影响，相应上市公司的投资增速也持续回落。

图 19:
 金融保险业上市公司投资
 增速、金融保险业上市公
 司利润增速
 (2008.3-2010.3)
 左右轴单位: %



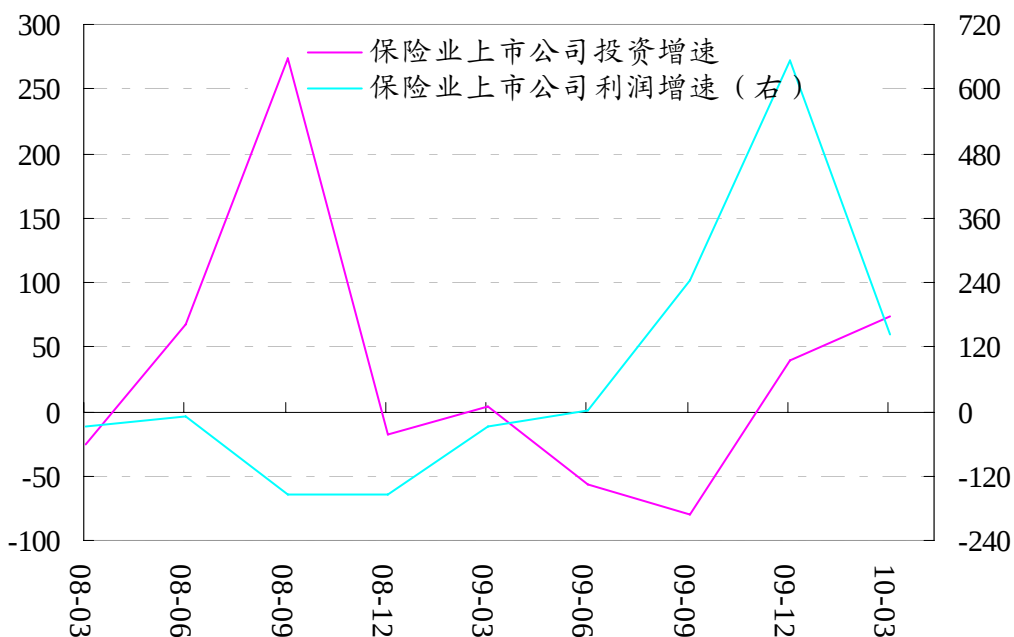
而从统计局公布的数据表明城镇固定资产投资中金融、保险业投资仍呈持续上涨的趋势，但我们对比对应上市公司投资增速与统计局公司的投资增速后，认为金融保险业上市公司投资增速更能反应行业的实际增长趋势。金融、保险业投资呈现明显放缓的趋势。

图 20:
 金融保险业上市公司投资增速、固定资产投资金融保险业增速
 (2008.3-2010.3)
 左右轴单位: %



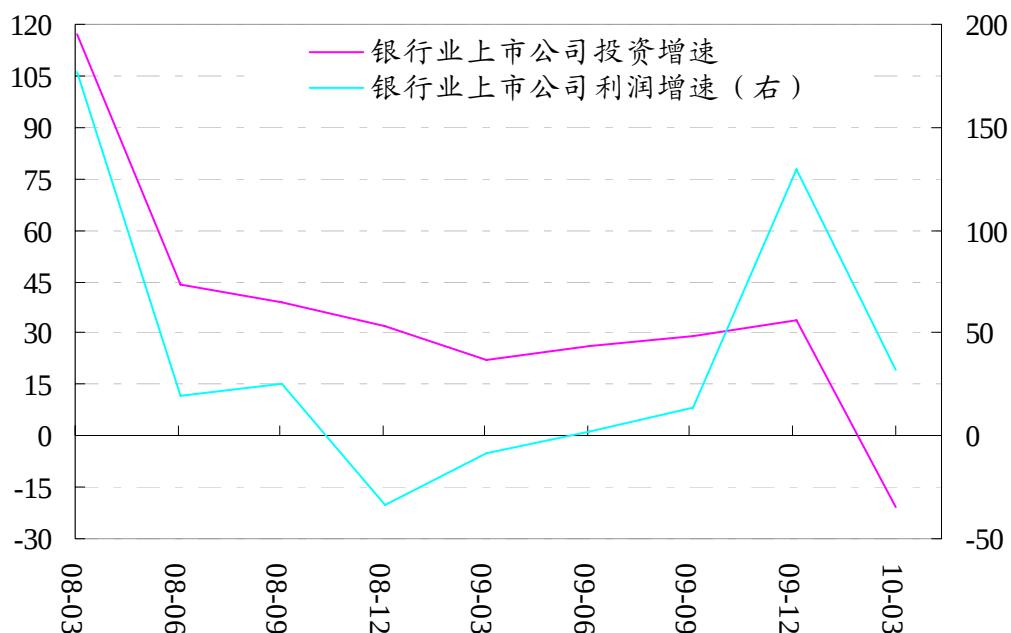
从细分行业看, 由于我们认为保险业上市公司利润增长虽已回落, 但仍处于高位, 利润仍存在增长的空间, 在利润增长的驱动下, 保险业上市公司投资仍将增长。

图 21:
 保险业上市公司投资增速、保险业上市公司利润增速
 (2008.3-2010.3)
 左右轴单位: %



10 年 1 季度, 银行业上市公司投资增速在相应公司利润增速持续下滑的拖累下再次出现负增长, 我们认为随着银行业利润增速的持续放缓, 其投资增速也将维持在低位。

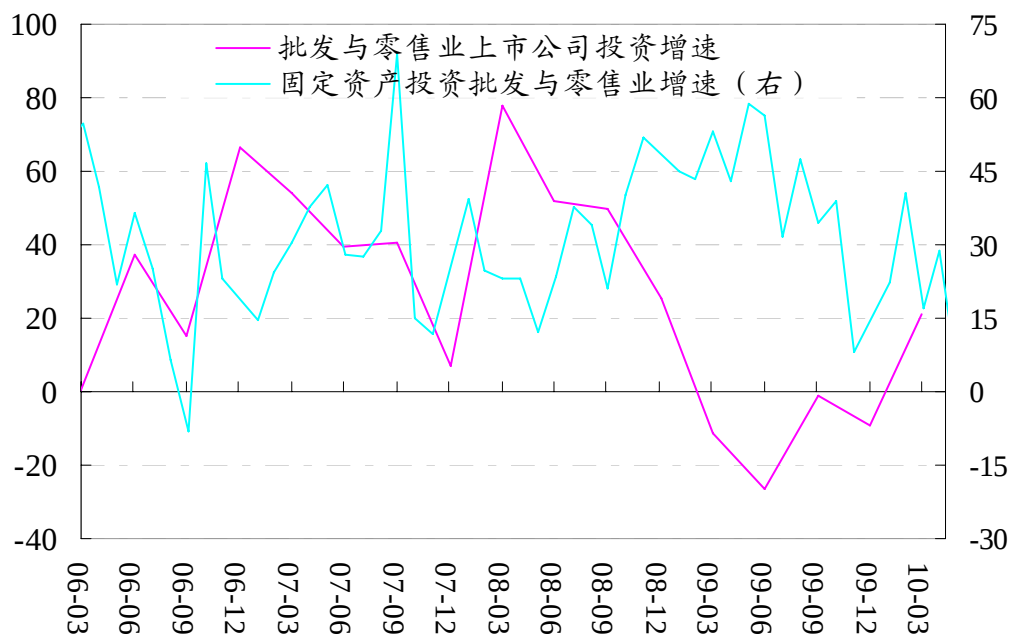
图 22:
 银行业上市公司投资增
 速、银行业上市公司利润
 增速
 (2008.3-2010.3)
 左右轴单位: %



6. 其它服务业增长仍在持续

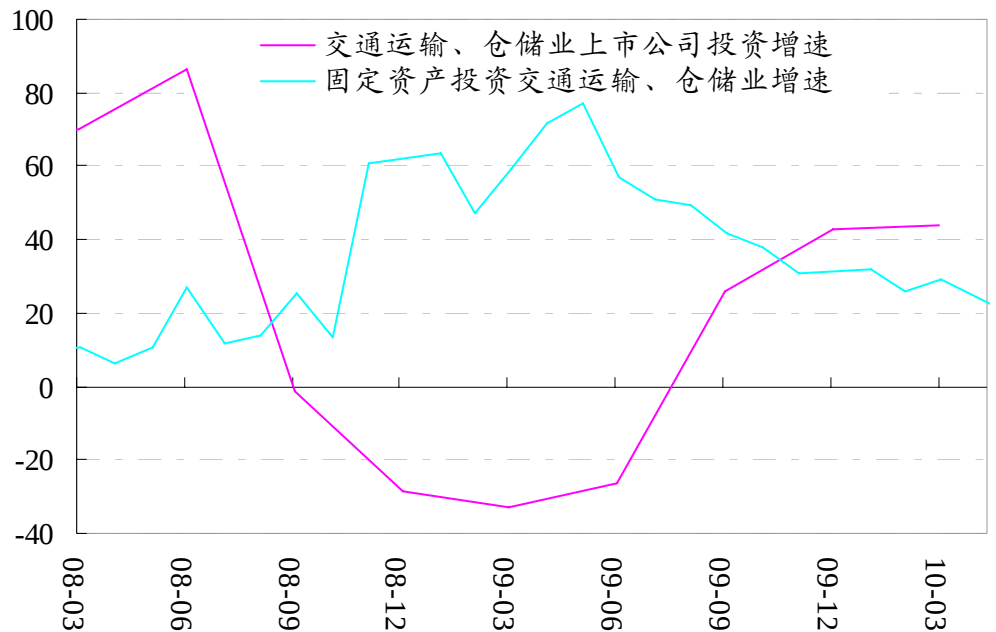
在收入增长带动消费持续向好的局面下,批发与零售业上市公司利润持续增长,而利润的增长也带动了批发与零售业上市公司投资的增长,这与统计局公布的批发与零售业城镇固定资产投资增速之间虽然存在差距,但与投资将持续向好的判断是一致的。

图 23:
 批发与零售业上市公司投
 资增速、固定资产投资批
 发与零售业增速
 (2006.3-2010.3)
 左右轴单位: %



在交通运输、仓储业上市公司利润回升的带动下,相应行业上市公司的投资将持续增长,我们认为上市公司数据更能反应这一行业投资的实际变化情况。

图 24:
 交通运输仓储业上市公司
 投资增速、固定资产投资
 交通运输仓储业增速
 (2008.3-2010.3)
 左右轴单位: %



由于我们预计信息技术、文化传播行业上市公司的利润将出现见底反弹，两个行业的上市公司投资增速将持续增长，同样这两个行业的上市公司的投资数据更能反映出两个行业投资的变化趋势。

图 25:
 信息技术业上市公司投资
 增速、固定资产投资信息
 技术业增速
 (2008.3-2010.3)
 左右轴单位: %

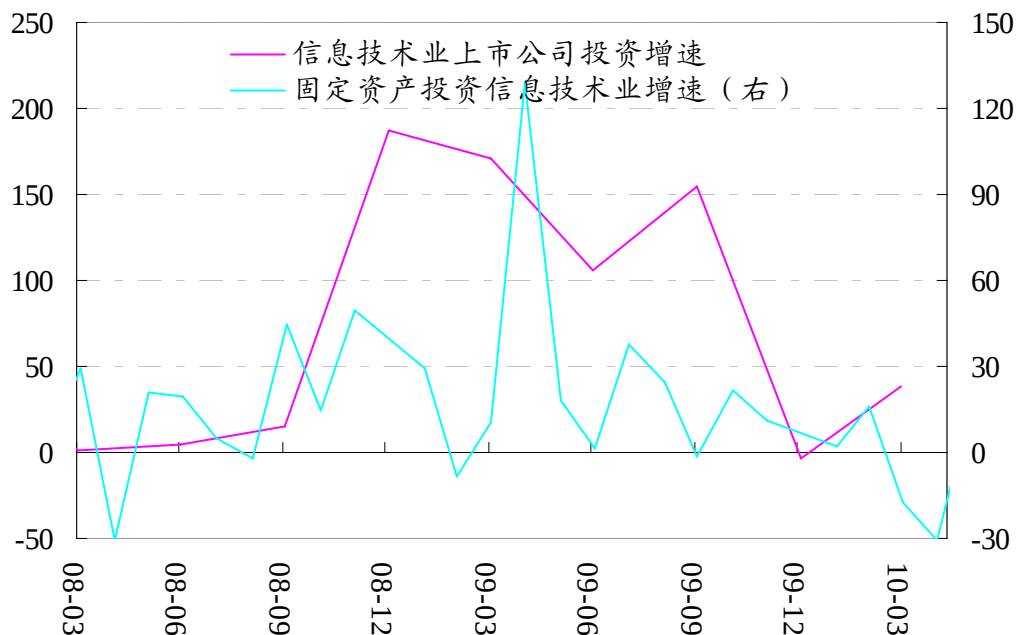
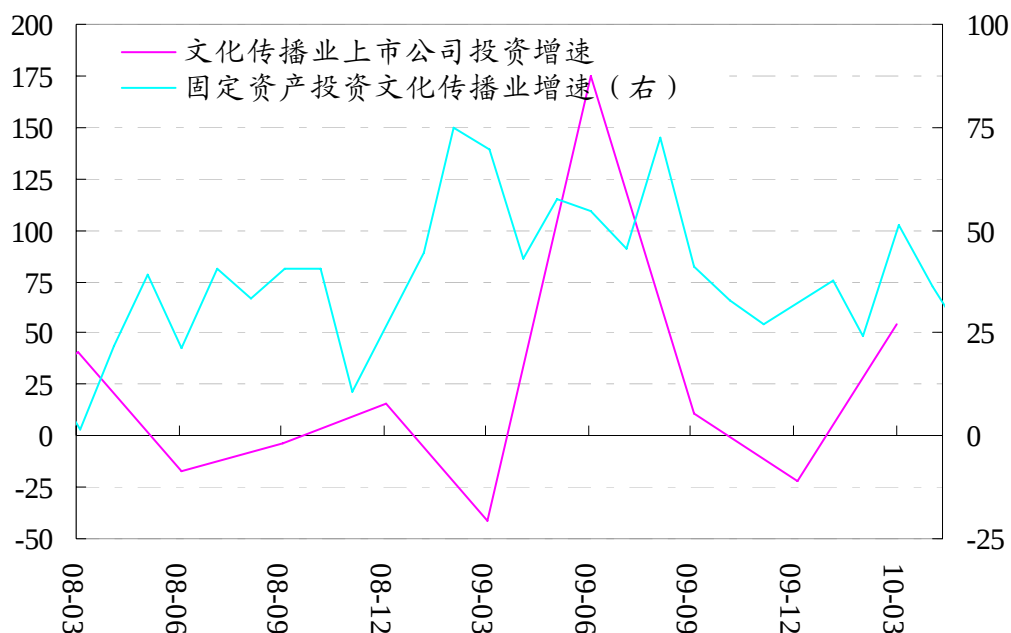
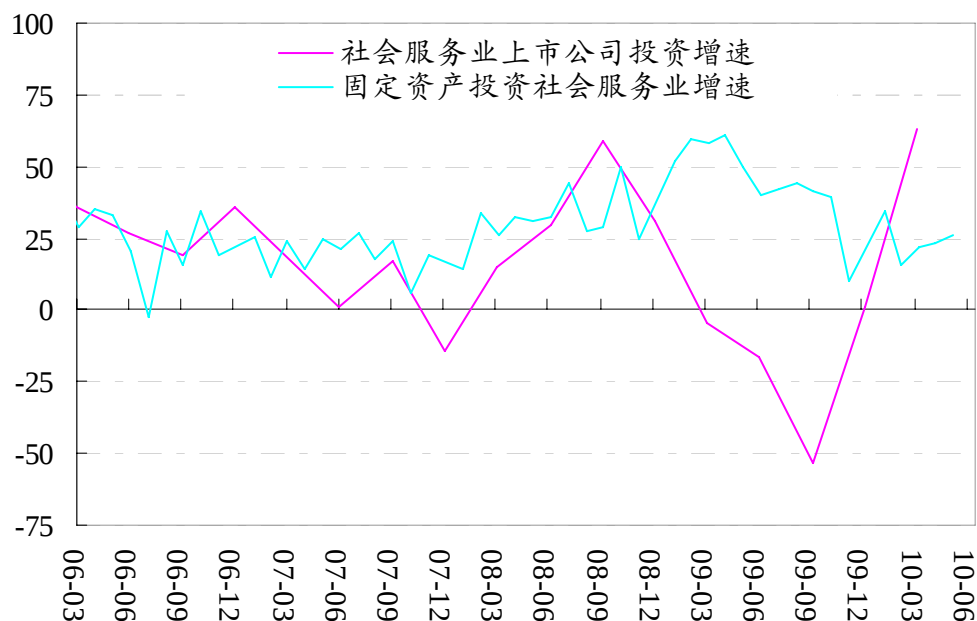


图 26:
 社会服务业上市公司投资
 增速、固定资产投资社会
 服务业增速
 (2008.3-2010.3)
 左右轴单位: %



社会服务业上市公司的数据表明,相应行业的投资将持续增长。我们之前的分析表明,在消费持续向好的情况下,社会服务业上市公司利润将持续增长,从而带动相应公司的投资持续增长。我们同样认为这一数据比社会服务业固定资产投资增速更能反映行业的现状。

图 27:
 文化传播业上市公司投资
 增速、固定资产投资文化
 传播业增速
 (2006.3-2010.3)
 左右轴单位: %



作者简介:

汪进:

清华大学经济学学士/数量经济学博士；2009年7月加入国泰君安研究所，从事宏观经济研究。

姜超:

清华大学经济学学士/数量经济学博士；

06至09年入围新财富债券最佳分析师，08年获第三名，09年获第二名。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		