



**CICC**  
中国国际金融有限公司  
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL  
CORPORATION LIMITED

## 市场策略简报

研究报告

2010 年 5 月 4 日

A 股市场

研究部

高挺

分析员, SAC 执业证书编号: S0080208070085  
gaoting@cicc.com.cn

王汉锋

分析员, SAC 执业证书编号: S0080207120067  
wanghf@cicc.com.cn

王慧

联系人  
wanghui@cicc.com.cn

### 事件:

A 股上市公司 2009 年及 2010 年一季度业绩披露完毕。

### 评论:

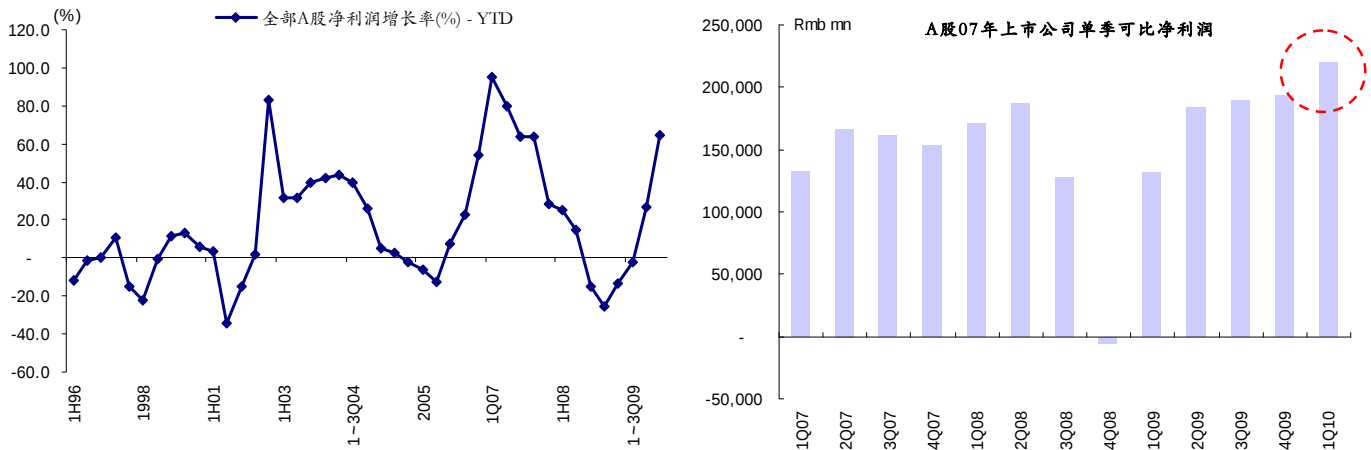
**2009 年业绩符合预期, 2010 年一季度业绩超出预期并达到 07 年以来单季业绩高点。**截至 4 月 30 日, 全部 A 股 2009 年以及 2010 年一季度业绩已经披露完毕, 按照可比公司口径, 2009 年 A 股上市公司净利润同比增长 25.6%, 其中非金融类公司净利润同比增长 26.5%; 2010 年一季度净利润同比增长 63.8%, 其中非金融类同比增长 99.7%。显示了企业业绩经过 2008 年的危机, 在 2009 年又进入了增长的通道。环比来看, 2010 年一季度 A 股上市公司净利润环比增长 24.3%, 非金融类环比增长 18.4%。从盈利绝对水平来看, 2010 年一季度全部 A 股上市公司净利实现 3395 亿元, 按可比口径计算, 已经达到 07 年以来的单季盈利高点 (图表 1)。根据中金公司重点研究股票自下而上的汇总, 2009 年以及 2010 年一季度净利润同比分别增长 22.3% 和 56.5%。与之前的预期相比, 2009 年业绩基本符合预期, 而剔除石油石化之后, 实际盈利则略高于预期 1.3%。2010 年一季度业绩则较之前预期高 8.0% (图表 2)。2010 年一季度业绩超预期则主要受石油石化、交通运输、银行保险、房地产、汽车及其零部件等行业的推动。

**2009 年四季度及 2010 年一季度盈利环比增速持续改善的行业包括机械及消费相关的行业(汽车及其零部件以及零售行业等)。**分行业来看, 2009 年同比增速超过 100% 的行业包括电力、汽车零部件、交通运输服务、保险、家庭耐用消费品、建筑与工程、食品饮料 (图表 3)。2010 年一季度环比上涨居前的行业有电子元器件、交通运输服务、电信服务、化工、有色金属、家庭日用品 (图表 5)。交通运输服务行业的增长主要是受航空板块的推动, 主要是由于需求的良好增长, 票价水平涨幅超预期, 燃油附加费抵消了部分油价上涨。受 2009 年销售数据的影响, 汽车行业的盈利也保持了较高的增速。保险行业报出了新准则下的首期年报, 净利润水平则由于准备金计提方法的改变而大幅提升, 得益于业务结构的持续改善和投资收益的大幅提升, 保险公司业绩显著向好。而电力行业则主要是由于 08 年的低基数以及电量上升影响, 主要火电发电商 2009 年的业绩同比上升超过 100%。

**多方面因素促成 2009 年业绩改善, 2010 年一季度盈利同比大幅增长主要源自于营业收入增长和费用管理带来的利润率提升。**收入增长、费用节省带来的利润率改善是驱动 2009 年与 2010 年一季度业绩增长的主要因素。对 2010 年一季度盈利增长的贡献率分别为 44.8% 和 46.4% (图表 6)。2010 年一季度三大费用率同比下降了 2.2 个百分点 (图表 8), 从 09 年一季度的负贡献 (-23.7%) 转为正贡献 (46.4%)。收入的增长是推动盈利增长的核心因素, 2010 年一季度非金融类公司营业收入同比增长 56%, 为历年来的最高增速 (图表 8), 反映了需求增长的强劲。

**2010 全年实现 20—25% 业绩增长概率较大。**业绩披露期间, 中金公司 2010 年业绩预测小幅下调 2.0%, 2011 年下调 3.8%, 当前盈利预测隐含 2010 年 2~4 季度盈利同比增长 24.2%。分行业来看, 交通运输、服装与纺织品、石化、保险、汽车及其零部件行业 2010 年和 2011 年的盈利有一定幅度的上调, 而技术硬件及设备, 家电及相关等行业则略有下调, 石油天然气行业下调幅度最大 (图表 9)。2010 年一季度中金覆盖的公司净利润已完成全年盈利预测的 24.4%, 前瞻性的看, 自下而上的盈利隐含 2010 年 2~4 季度盈利将同比上升 24.2%。与历史对比, 这一假设并不激进 (图表 10)。我们在之前的周报中也对 2010 年的盈利风险进行了分析, 结合一季度已经实现的盈利情况, 我们依然认为, 虽然房地产紧于预期的调控政策的确给盈利增长带来了不确定性, 全年上市公司业绩实现 20-25% 的增长是可能的, 虽然相对于目前自下而上 30% 的预测增速有下调空间, 但总体下调空间不大, 业绩不确定性最大的板块则依然集中在房地产及投资相关的板块。

图表1：全部A股业绩增速YTD（左）和单季可比净利润绝对值（右）



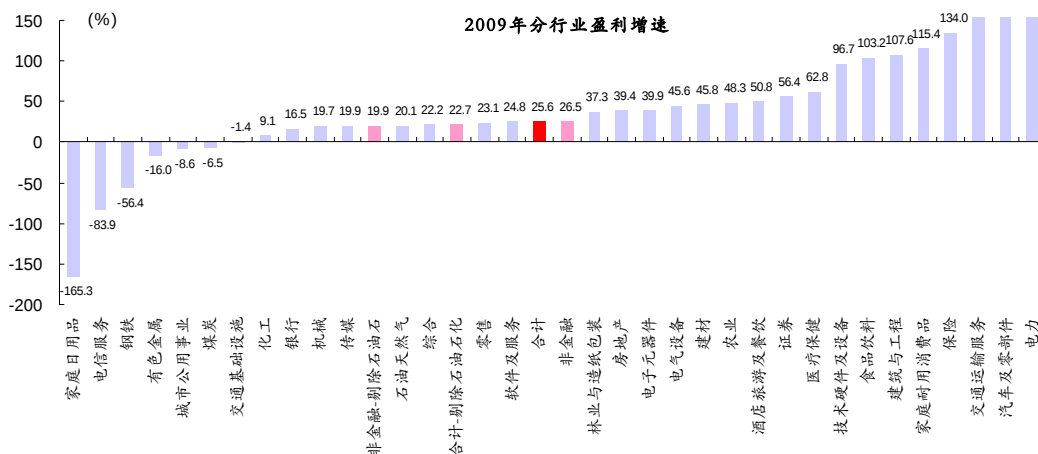
资料来源：WIND，中金公司研究部

图表2：中金公司覆盖股票盈利汇总

| 行业      | A股总市值<br>% | 净利润同比增长率(YoY,%) |         |          |       |       | 净利润环比增长率(QoQ,%) |       |         |        |         | 净利润全年占比 |      | 2009 预测vs实际 |         |         | 1Q10 预测vs实际 |         |         |
|---------|------------|-----------------|---------|----------|-------|-------|-----------------|-------|---------|--------|---------|---------|------|-------------|---------|---------|-------------|---------|---------|
|         |            | 09A             | 1Q10    | 2Q-4Q10E | 10E   | 11E   | 1Q09            | 2Q09  | 3Q09    | 4Q09   | 1Q10    | 1Q09    | 1Q10 | E           | A       | (A-E)/E | E           | A       | (A-E)/E |
| 石油天然气   | 19.3%      | 14.9            | 58.7    | 8.5      | 17.7  | 7.8   | -22.4           | 73.7  | -8.2    | -29.7  | 41.6    | 18.3    | 24.7 | 187,857     | 169,265 | -9.9    | 46,100      | 49,282  | 6.9     |
| 石化      | 0.3%       | 118.6           | 445.5   | 9.9      | 54.8  | -21.6 | 104.6           | 401.7 | -33.1   | -90.4  | 1,585.0 | 10.3    | 36.3 | 1,939       | 1,591   | -17.9   | 430         | 895     | 108.2   |
| 煤炭      | 5.5%       | 1.4             | 20.9    | 30.5     | 28.0  | 17.9  | 76.5            | -1.0  | 4.1     | -24.4  | 55.0    | 26.2    | 24.8 | 50,756      | 47,916  | -5.6    | 15,883      | 15,206  | -4.3    |
| 钢铁      | 2.8%       | -45.1           | 667.9   | 128.2    | 220.0 | 12.3  | 93.1            | 57.0  | 1,542.2 | -38.5  | 48.7    | -11.5   | 20.5 | 10,832      | 10,614  | -2.0    | 7,144       | 6,955   | -2.6    |
| 有色金属    | 3.5%       | -42.5           | 1,380.7 | 135.2    | 214.0 | 16.2  | 93.8            | 526.7 | 93.4    | -7.0   | 66.9    | -5.2    | 21.2 | 9,511       | 6,327   | -33.5   | 4,981       | 4,213   | -15.4   |
| 建材      | 0.7%       | 48.2            | 92.6    | 38.5     | 42.5  | 19.9  | -50.1           | 296.6 | 7.3     | -1.8   | -53.9   | 7.5     | 10.1 | 6,059       | 6,165   | 1.7     | 805         | 886     | 10.1    |
| 造纸包装    | 0.2%       | 29.6            | 302.4   | -8.5     | 0.0   | 15.2  | 127.4           | 399.5 | 59.8    | 180.6  | -82.0   | 2.7     | 11.1 | 1,485       | 2,194   | 47.8    | 430         | 243     | -43.5   |
| 化工      | 1.3%       | -41.0           | 68.8    | 90.2     | 86.0  | 40.9  | 878.1           | 15.1  | 8.1     | 40.7   | -3.6    | 19.4    | 17.6 | 3,894       | 3,945   | 1.3     | 1,573       | 1,294   | -17.8   |
| 电力      | 2.9%       | 3,739.9         | 4.7     | 19.7     | 17.6  | 9.6   | 676.9           | 108.8 | 25.7    | -50.6  | -19.2   | 14.3    | 12.7 | 19,120      | 19,196  | 0.4     | 2,659       | 2,865   | 7.8     |
| 城市公用事业  | 0.2%       | -40.1           | 36.3    | 6.0      | 14.8  | 171.2 | 1.0             | -25.9 | -6.5    | 47.6   | 33.3    | 28.9    | 34.4 | 779         | 761     | -2.3    | 145         | 300     | 106.9   |
| 交通基础设施  | 2.9%       | -5.2            | 42.1    | 9.6      | 16.6  | 10.4  | 20.5            | 15.2  | 10.9    | -7.3   | 20.0    | 21.7    | 26.4 | 19,119      | 19,307  | 1.0     | 5,451       | 5,946   | 9.1     |
| 交通运输    | 2.6%       | 19.2            | 333.0   | 559.5    | 461.0 | 15.6  | 92.2            | 94.1  | -423.5  | -199.2 | 350.9   | 43.5    | 28.1 | -2,901      | -5,978  | -106.1  | 2,180       | 6,061   | 178.0   |
| 机械      | 2.6%       | -9.1            | 56.6    | 27.3     | 32.8  | 29.6  | 2.2             | 48.3  | -17.3   | 5.4    | -11.0   | 18.8    | 22.1 | 16,662      | 15,042  | -9.7    | 4,356       | 4,417   | 1.4     |
| 电气设备    | 2.0%       | 48.6            | 26.6    | 6.2      | 9.9   | 15.5  | 46.5            | 45.8  | -6.8    | 23.5   | -24.6   | 18.1    | 20.9 | 9,495       | 9,981   | 5.1     | 2,198       | 2,290   | 4.1     |
| 建筑      | 2.9%       | 112.3           | 55.0    | 14.0     | 23.4  | 22.6  | 74.8            | 69.6  | -6.4    | 30.9   | -28.1   | 12.5    | 19.2 | 24,133      | 25,740  | 6.7     | 5,006       | 6,100   | 21.9    |
| 银行      | 22.6%      | 15.5            | 31.8    | 26.0     | 27.4  | 18.5  | 157.0           | 6.7   | 0.7     | -18.6  | 50.7    | 24.9    | 25.8 | 431,467     | 432,894 | 0.3     | 135,751     | 142,074 | 4.7     |
| 证券      | 3.6%       | 47.2            | 4.2     | -1.2     | -0.2  | 5.6   | 65.0            | 40.8  | -4.5    | 9.7    | -29.4   | 19.1    | 20.0 | 19,744      | 20,833  | 5.5     | 5,524       | 4,150   | -24.9   |
| 保险      | 6.3%       | 134.0           | 143.4   | -6.0     | 14.0  | 20.3  | 271.4           | 85.7  | -23.7   | 127.4  | -24.4   | 13.3    | 28.5 | 41,400      | 54,120  | 30.7    | 10,744      | 17,578  | 63.6    |
| 房地产     | 2.7%       | 48.0            | 154.8   | 11.2     | 27.7  | 20.6  | -59.3           | 162.4 | -52.2   | 202.9  | -33.0   | 11.5    | 23.0 | 19,958      | 20,630  | 3.4     | 3,178       | 6,057   | 90.6    |
| 电信服务    | 0.9%       | -80.2           | -68.3   | -12.7    | -29.3 | 20.5  | -92.5           | -13.2 | -10.4   | -9.8   | -54.8   | 29.9    | 13.4 | 3,916       | 3,916   | -       | 577         | 371     | -35.7   |
| 软件及服务   | 0.5%       | 29.3            | -44.9   | 36.6     | 17.7  | 25.0  | -26.0           | 23.5  | -33.1   | 51.8   | -56.0   | 23.2    | 10.9 | 2,151       | 2,151   | -       | 344         | 275     | -20.0   |
| 技术硬件及设备 | 0.6%       | 52.0            | 53.3    | 31.6     | 32.8  | 18.0  | -80.7           | 397.1 | -35.9   | 141.3  | -80.0   | 5.9     | 6.9  | 3,421       | 3,259   | -4.7    | 268         | 297     | 10.5    |
| 传媒      | 1.1%       | 22.3            | 6.6     | 5.5      | 5.7   | 12.0  | -28.1           | 75.6  | -49.0   | 20.5   | -29.9   | 19.8    | 19.9 | 3,442       | 3,414   | -0.8    | 756         | 719     | -4.8    |
| 家电及相关   | 1.2%       | 44.4            | 87.3    | 12.8     | 24.9  | 11.5  | 98.3            | 135.6 | -26.8   | -37.5  | 73.8    | 16.2    | 24.3 | 6,898       | 6,503   | -5.7    | 1,574       | 1,978   | 25.7    |
| 零售      | 1.0%       | 28.7            | 59.4    | 23.6     | 31.0  | 26.9  | 17.7            | 25.1  | -5.5    | 17.5   | 14.8    | 20.7    | 25.2 | 4,814       | 4,976   | 3.4     | 1,293       | 1,645   | 27.2    |
| 汽车及零部件  | 2.6%       | 173.6           | 372.7   | 11.1     | 45.0  | 15.2  | 179.8           | 144.8 | 41.8    | 7.5    | 26.7    | 9.4     | 30.6 | 20,752      | 21,291  | 2.6     | 8,333       | 9,450   | 13.4    |
| 酒店旅游    | 0.6%       | 34.8            | 41.8    | 20.6     | 23.7  | 65.1  | -39.0           | 76.5  | -31.0   | 138.7  | -51.3   | 14.5    | 16.6 | 2,549       | 2,479   | -2.7    | 513         | 510     | -0.6    |
| 服装及纺织品  | 0.4%       | 76.1            | -58.0   | 43.0     | 16.6  | 16.6  | 315.6           | -31.5 | -25.8   | 222.6  | -74.4   | 26.1    | 9.4  | 3,086       | 4,238   | 37.3    | 1,145       | 464     | -59.5   |
| 食品饮料    | 3.2%       | 76.6            | 22.2    | 40.0     | 35.1  | 30.8  | 2,555.0         | -15.0 | 13.1    | -11.1  | 43.0    | 27.3    | 24.7 | 15,426      | 15,770  | 2.2     | 6,159       | 5,257   | -14.6   |
| 医疗保健    | 1.3%       | 46.6            | 63.3    | 9.7      | 19.3  | 26.7  | 3.1             | 14.5  | -9.7    | 135.8  | -33.0   | 17.8    | 24.4 | 5,560       | 5,495   | -1.2    | 1,490       | 1,598   | 7.3     |
| 农业      | 0.7%       | 42.5            | 80.7    | 32.3     | 36.8  | 15.6  | 20.0            | 235.0 | -14.9   | 20.8   | -47.5   | 9.4     | 12.4 | 2,208       | 2,304   | 4.3     | 431         | 391     | -9.2    |
| 小盘股     | 1.1%       | 23.3            | 72.8    | 71.1     | 72.0  | 31.5  | -22.5           | 65.9  | 6.8     | 14.2   | -22.2   | 14.6    | 15.0 | 4,268       | 4,118   | -3.5    | 1,075       | 1,063   | -1.1    |
| 合计      | 100.0%     | 22.3            | 56.5    | 24.2     | 30.9  | 16.9  | 208.8           | 32.9  | -0.1    | -8.1   | 27.0    | 20.4    | 24.4 | 949,798     | 940,458 | -1.0    | 278,494     | 300,829 | 8.0     |
| 金融板块    | 32.5%      | 23.3            | 37.6    | 20.9     | 24.9  | 18.3  | 196.5           | 12.6  | -2.0    | -6.0   | 32.7    | 23.4    | 25.8 | 492,611     | 507,847 | 3.1     | 152,020     | 163,802 | 7.8     |
| 非金融板块   | 67.5%      | 21.1            | 87.5    | 27.6     | 37.9  | 15.4  | 231.5           | 66.3  | 2.0     | -10.2  | 20.9    | 16.8    | 23.0 | 457,188     | 432,611 | -5.4    | 126,474     | 137,027 | 8.3     |

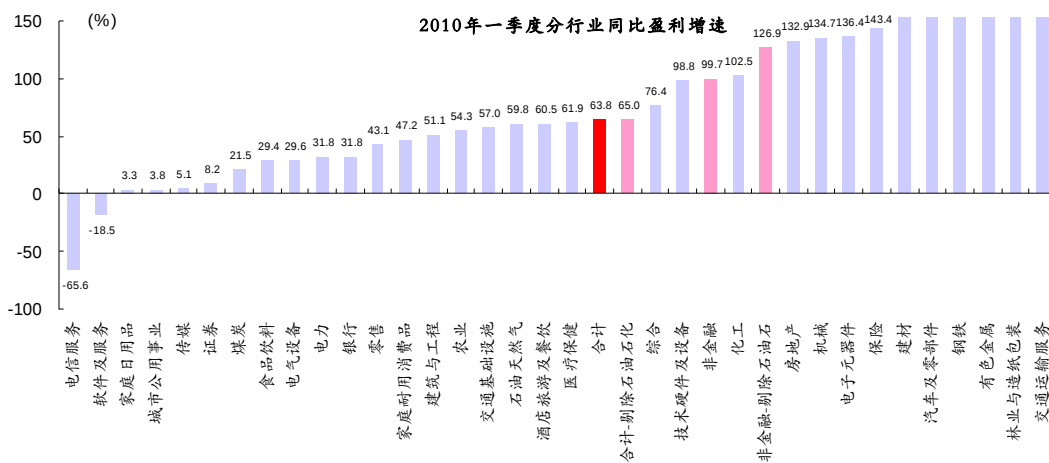
资料来源：WIND，中金公司研究部

图表 3: 2009 年全部 A 股分行业业绩一览 (同比)



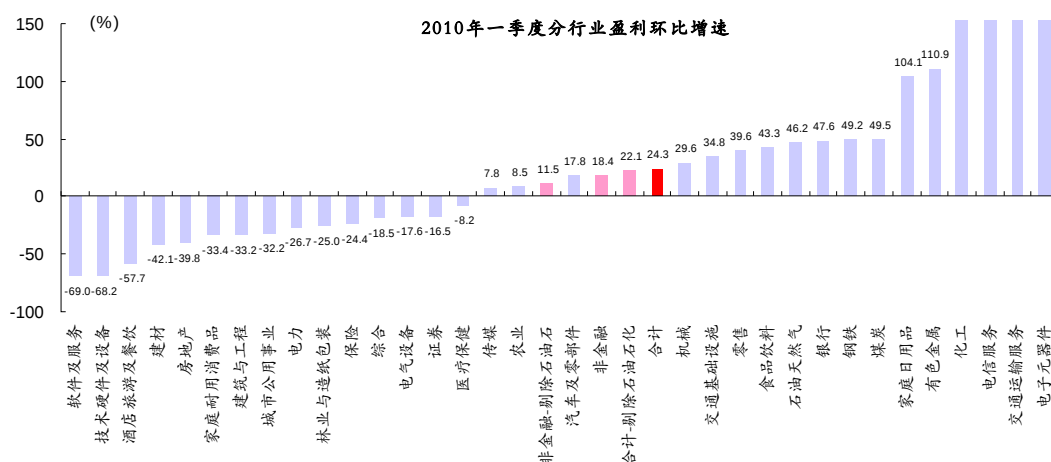
资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 4: 2010 年一季度全部 A 股分行业业绩一览 (同比)



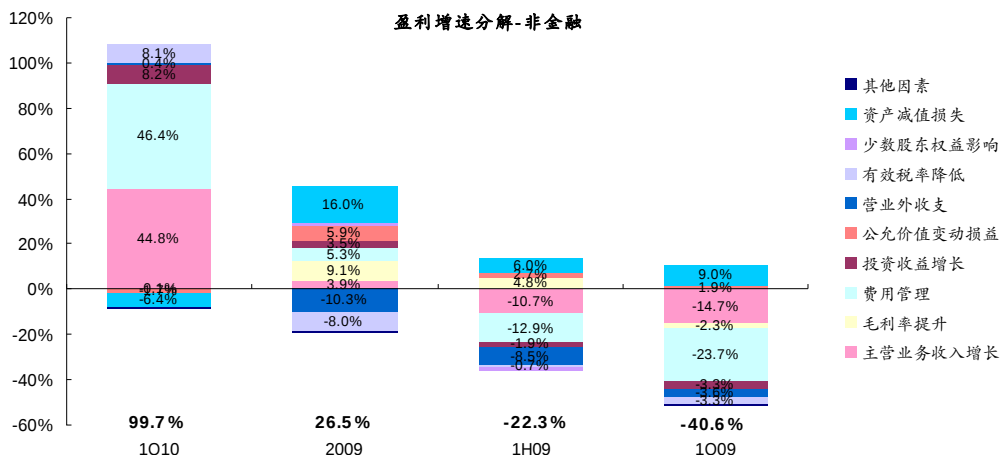
资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 5: 2010 年一季度全部 A 股分行业业绩一览 (环比)



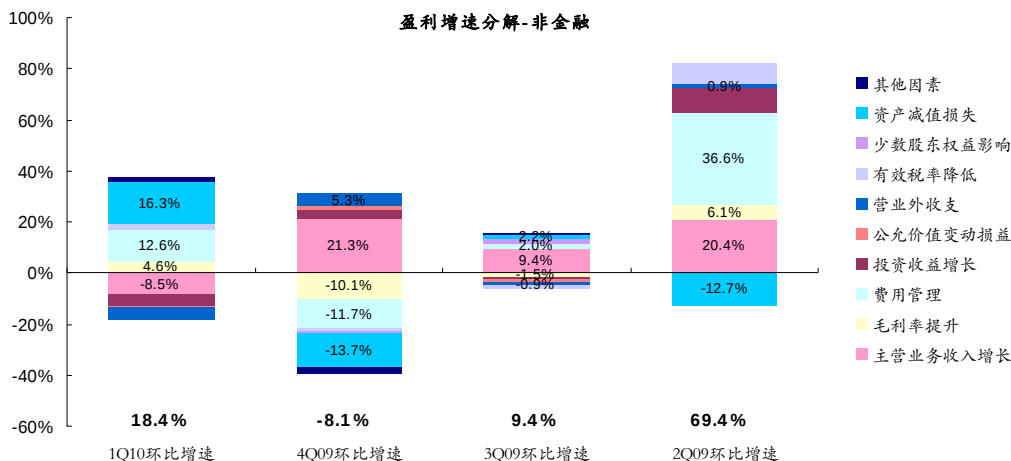
资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 6：多方面因素促成 2009 年 A 股非金融公司盈利改善



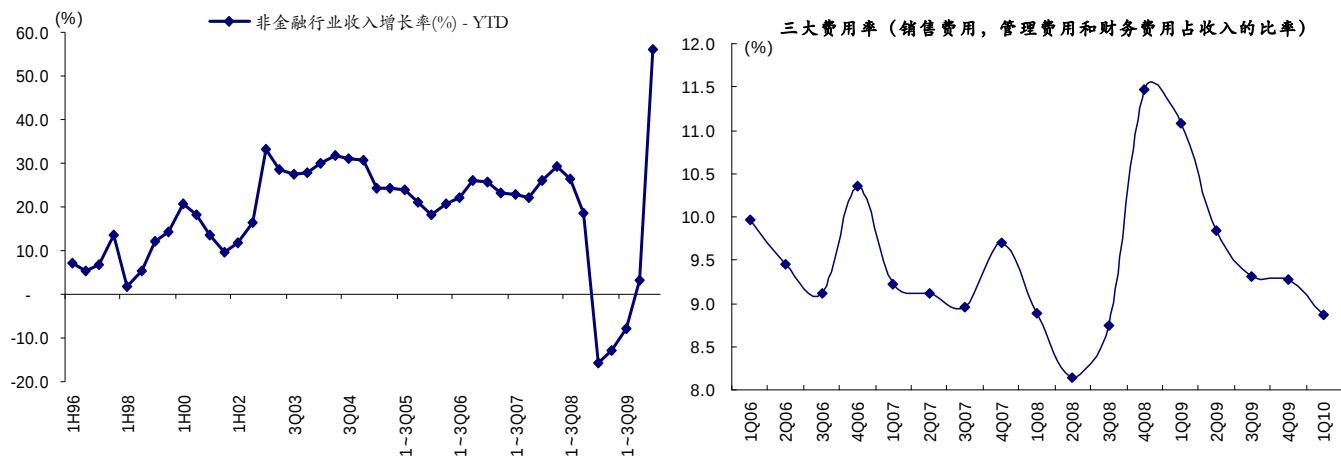
资料来源：WIND，中金公司研究部

图表 7：2010 年一季报环比改善主要受有效的费用管理，资产减值损失减少和毛利率提升推动



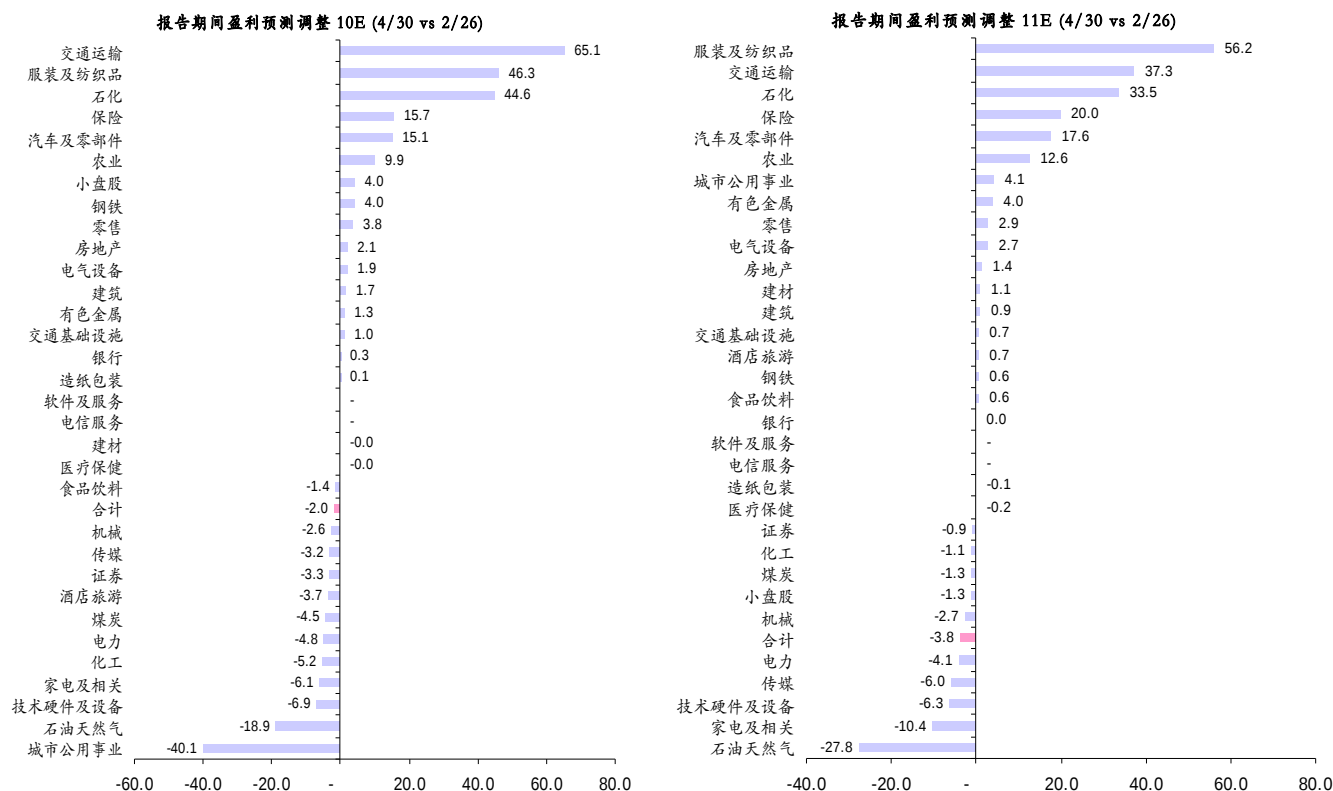
资料来源：WIND，中金公司研究部

图表 8：非金融行业收入同比增速不断攀升（左）三大费用率持续下降（右）



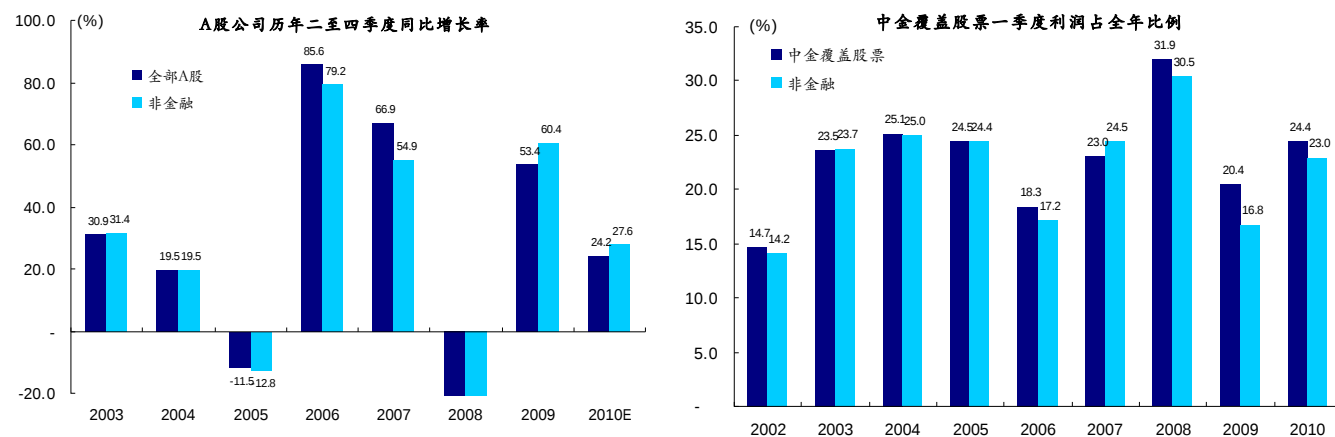
资料来源：WIND，中金公司研究部

图表 9: 中金公司覆盖股票报告期间盈利预测调整



资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 10: A 股公司历史二至四季度同比增速, 以及中金覆盖公司 1 季度业绩占全年业绩比例



资料来源: WIND, 中金公司研究部 (注: 左图 2010 年预测是基于中金覆盖公司)

## 北京

### 中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸写字楼2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

## 上海

### 中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

## 香港

### 中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

## 香港

### 中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

## 新加坡

### 中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

## 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

## 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

## 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

## 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

## 南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

## 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198

## 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号

香格里拉办公楼1层、16层

邮编: 610021

电话: (8628) 8612-8188

传真: (8628) 8444-7010



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我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头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供, 及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者, 有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询, 新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。