

“管窥” 2008 年年报数据

戴爽

(0755) 8249 2172

daishuang@lhq.com**朱俊春**

(0755) 8249 2203

zhujun@lhq.com

净利润增长 9.07%

截止到 3 月 22 日，共有 464 家上市公司披露了 2008 年年报。净利润增幅为 9%，主营业务收入增幅为 20%，资产减值损失的增幅接近一倍。从更长的时间段来分析，净利润增幅的弹性明显要高于收入增幅，在收入增幅相对平稳的情况下利润增幅在 07、08 两年出现了过山车般的变化，这从侧面反映出上市公司 2008 年盈利能力的骤降。

营运能力方面，与资产减值准备的大幅增长互为印证的是存货周转率继续下滑，但幅度有所缓和，显示出企业存货积压和价值损失的风险依然严重；总资产周转率有所反弹，反映出在经济环境不好的情况下，企业普遍采取了“薄利多销”的营运方式，加速资产的周转，期望以此带来利润绝对值的增加。

各个行业的财务数据分析

进一步分析各个行业的财务数据，净利润增幅居前的是采掘，医药生物以及建筑建材行业，利润大幅负增长的是黑色金属以及电子元器件行业；另外值得关注的的数据是黑色金属、采掘以及房地产行业的资产减值损失增幅惊人，而食品饮料、电子元器件以及纺织服装的资产减值损失则是负增长。

行业估值水平比较

依照 2008 年年报利润测算以上 464 家上市公司的估值水平，整体的市盈率水平为 25 倍，市净率 3.28 倍。从行业上看，市盈率低于市场整体水平的有采掘、金融服务、交通运输业；而纺织服装、有色金属、农林牧渔的市盈率水平最高。市净率水平最低的是黑色金属、交通运输以及轻工制造业而医药生物、有色金属、食品饮料的市净率相对偏高。

利润增长与一致预期的比较

依照打分规则对存在一致预期的 317 家上市公司进行打分，然后按照市值比重加权求和可以得到各个行业的得分情况。交通运输、信息设备、采掘行业的利润增长超预期程度最为明显，金融服务、农林牧渔以及黑色金属行业的利润增长普遍低于预期数据。

目 录

净利润增长 9.07%	3
各个行业的财务数据分析	4
行业估值水平比较	6
利润增长与一致预期的比较	7

净利润增长 9.07%

截止到 3 月 22 日, 共有 464 家上市公司披露了 2008 年年报, 总市值合计占到 A 股总市值的 17% 左右, 我们可以透过这 464 家上市公司的年报来观测 2008 年年报数据的“冰山一角”。

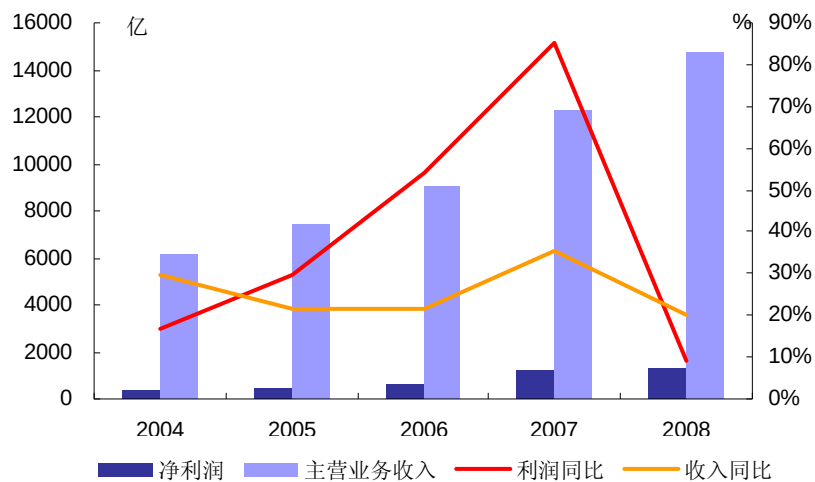
表 1、2008 年年报披露概况 (截止 3 月 22 日)

464 家上市公司	2007 年 (亿元)	2008 年 (亿元)	增幅
净利润	1168.48	1274.52	9.07%
主营业务收入	12237.21	14689.02	20.04%
销售费用	503.57	614.44	22.02%
管理费用	758.48	924.21	21.85%
财务费用	177.37	230.60	30.01%
资产减值损失	165.95	322.08	94.08%

数据来源: wind, 联合证券研究所整理

从整体的数据来看, 净利润增幅为 9%, 主营业务收入增幅为 20%, 而由于 2008 年大量计提资产减值准备, 资产减值损失的增幅接近一倍。从更长的时间段来分析, 净利润增幅的弹性明显要高于收入增幅, 在收入增幅相对平稳的情况下利润增幅在 07、08 两年出现了过山车般的变化, 这从侧面反映出上市公司 2008 年盈利能力的骤降。

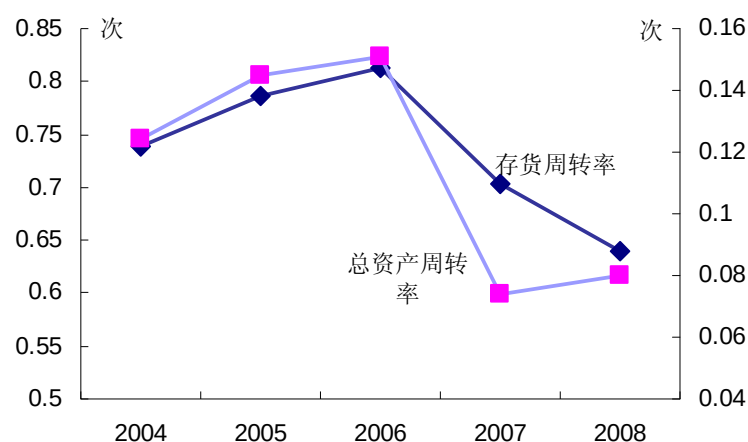
图 1、2004~2008 年财务数据连续变化



数据来源: 联合证券研究所整理

营运能力方面, 与资产减值准备的大幅增长互为印证的是存货周转率继续下滑, 但幅度有所缓和, 显示出企业存货积压和价值损失的风险依然严重; 总资产周转率有所反弹, 反映出在经济环境不好的情况下, 企业普遍采取了“薄利多销”的营运方式, 加速资产的周转, 期望以此带来利润绝对值的增加。

图 2、2004~2008 年存货周转率与总资产周转率的变化情况



数据来源: 联合证券研究所整理

各个行业的财务数据分析

进一步分析各个行业的财务数据, 净利润增幅居前的是采掘, 医药生物以及建筑建材行业, 利润大幅负增长的是黑色金属以及电子元器件行业; 另外值得关注的数字是黑色金属、采掘以及房地产行业的资产减值损失增幅惊人, 而食品饮料、电子元器件以及纺织服装的资产减值损失则是负增长, 具体的数据如下表所示:

表 2、各行业财务数据状况 (按利润增幅由高到低排列)

	家数	利润增幅	收入增幅	销售费用	管理费用	财务费用	资产减值损失
采掘	10	138.6%	58.8%	16.2%	51.6%	21.6%	559.8%
医药生物	42	47.1%	22.0%	19.0%	18.4%	16.6%	21.7%
建筑建材	25	37.1%	33.8%	16.0%	29.0%	45.1%	54.5%
商业贸易	16	32.4%	17.1%	37.6%	21.0%	-49.6%	92.2%
信息服务	16	19.5%	9.6%	26.1%	17.8%	-37.4%	-3.2%
房地产	39	16.9%	15.9%	31.2%	9.3%	50.9%	537.6%
金融服务	6	16.7%	19.4%	-13.2%	17.0%	-87.7%	101.9%
食品饮料	14	14.9%	10.7%	11.0%	16.0%	-26.9%	-71.2%
交通运输	19	4.9%	22.1%	-7.5%	14.6%	64.9%	267.9%
纺织服装	19	4.1%	3.9%	9.7%	21.1%	20.4%	-86.2%
机械设备	53	1.4%	18.6%	18.7%	30.5%	49.8%	10.8%
综合	16	0.0%	-1.1%	-12.8%	0.8%	11.2%	24.5%
餐饮旅游	7	-0.6%	-0.4%	21.8%	19.2%	-0.5%	59.6%
轻工制造	14	-4.0%	5.8%	12.6%	22.3%	15.9%	89.1%
交运设备	21	-4.1%	24.2%	6.6%	29.7%	15.0%	206.4%
家用电器	13	-15.9%	23.2%	32.3%	46.2%	40.5%	67.6%
有色金属	19	-18.1%	12.8%	19.1%	41.5%	4.2%	234.7%
公用事业	23	-18.2%	14.3%	25.3%	22.4%	44.6%	10.4%
信息设备	16	-18.2%	17.7%	19.1%	19.3%	86.0%	-35.0%
化工	51	-20.4%	19.4%	16.0%	11.7%	28.0%	113.3%
农林牧渔	7	-22.4%	21.1%	17.3%	27.4%	3.2%	389.3%
黑色金属	4	-69.7%	32.4%	33.5%	38.8%	54.8%	3178.8%
电子元器件	13	-769.1%	9.4%	21.2%	19.2%	-34.4%	-71.4%

数据来源: 联合证券研究所整理

我们还测算了各个行业从 2004~2008 年的利润增长情况以及收入增长情况, 有兴趣的读者可以自己分析各个行业历史数据的变化情况。

表 3、各行业历史净利润增幅状况 (按 2008 年利润增幅由高到低排列)

净利润增幅	2004	2005	2006	2007	2008
采掘	203.8%	35.7%	19.3%	23.9%	138.6%
医药生物	-57.6%	109.4%	16.5%	152.0%	47.1%
建筑建材	-1.9%	8.8%	120.7%	81.7%	37.1%
商业贸易	174.8%	31.9%	124.6%	52.6%	32.4%
信息服务	-60.8%	91.8%	46.7%	172.7%	19.5%
房地产	158.1%	22.1%	61.6%	106.7%	16.9%
金融服务	-70.1%	560.7%	57.5%	78.3%	16.7%
食品饮料	-2645.1%	-26.8%	55.1%	111.5%	14.9%
交通运输	51.6%	23.6%	8.7%	32.2%	4.9%
纺织服装	-117.3%	448.8%	-318.8%	153.1%	4.1%
机械设备	-6.4%	36.0%	78.9%	78.0%	1.4%
综合	-4.3%	-95.8%	120.5%	1135.4%	0.0%
餐饮旅游	19.7%	-88.2%	628.7%	203.0%	-0.6%
轻工制造	2.9%	4.7%	-1.8%	38.3%	-4.0%
交运设备	-8.9%	1.3%	58.2%	59.1%	-4.1%
家用电器	257.4%	7.7%	52.9%	110.0%	-15.9%
有色金属	182.1%	79.1%	187.5%	22.0%	-18.1%
公用事业	27.7%	-27.5%	17.1%	104.0%	-18.2%
信息设备	-48.0%	-325.8%	-98.4%	-15493.4%	-18.2%
化工	32.3%	18.6%	-4.5%	171.9%	-20.4%
农林牧渔	-102.0%	9762.8%	-2.5%	-189.1%	-22.4%
黑色金属	8.7%	-19.9%	11.8%	86.9%	-69.7%
电子元器件	54.0%	-175.3%	222.9%	-86.2%	-769.1%

数据来源: 联合证券研究所整理

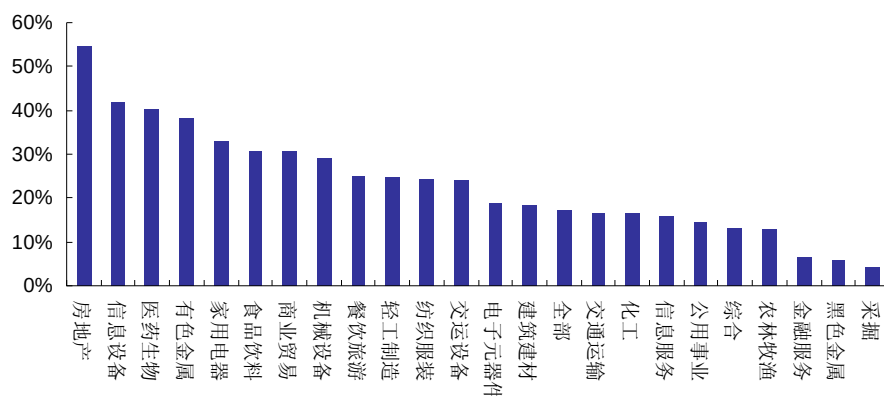
表 4、各行业历史收入增长状况 (按 2008 年收入增幅由高到低排列)

收入增幅	2004	2005	2006	2007	2008
采掘	61.27%	30.67%	11.22%	34.57%	58.79%
建筑建材	38.69%	18.53%	24.96%	63.27%	33.82%
黑色金属	60.61%	25.27%	7.98%	37.33%	32.38%
交运设备	18.03%	12.55%	17.90%	25.99%	24.21%
家用电器	37.13%	19.83%	5.99%	54.98%	23.20%
交通运输	18.82%	26.71%	15.51%	39.19%	22.12%
医药生物	11.79%	11.61%	18.57%	20.04%	22.02%
农林牧渔	-3.15%	37.64%	21.24%	4.25%	21.11%
金融服务	3.28%	20.69%	17.80%	19.39%	19.42%
化工	31.08%	14.54%	22.05%	30.98%	19.39%
机械设备	30.74%	20.26%	27.15%	28.38%	18.61%
信息设备	34.49%	-4.42%	5.65%	35.77%	17.67%
商业贸易	22.26%	56.12%	33.69%	26.89%	17.11%
房地产	36.73%	11.99%	34.07%	72.84%	15.94%
公用事业	53.52%	11.13%	13.12%	28.87%	14.29%
有色金属	88.45%	76.17%	76.70%	52.69%	12.81%
食品饮料	10.93%	14.23%	9.73%	25.07%	10.66%
信息服务	19.47%	31.11%	18.11%	29.76%	9.63%
电子元器件	56.13%	6.74%	-0.13%	20.81%	9.44%
轻工制造	29.23%	30.05%	17.81%	29.23%	5.79%
纺织服装	18.86%	10.98%	8.83%	11.88%	3.93%
餐饮旅游	45.56%	11.88%	19.25%	40.18%	-0.41%

数据来源: 联合证券研究所整理

另外需要指出的一点是由于还有相当多的上市公司并未披露年报，所以以上的数据并不具备完全的说明意义，为此我们测算了已披露年报公司的总市值占该行业总市值的比重，用来刻画目前披露的财务数据的表征意义：

图 3、各行业披露公司总市值/行业总市值



数据来源：联合证券研究所整理

行业估值水平比较

依照 2008 年年报利润测算以上 464 家上市公司的估值水平，整体的市盈率水平为 25 倍，市净率 3.28 倍。从行业上看，市盈率低于市场整体水平的有采掘、金融服务、交通运输业；而纺织服装、有色金属、农林牧渔的市盈率水平最高。市净率水平最低的是黑色金属、交通运输以及轻工制造行业而医药生物、有色金属、食品饮料的市净率相对偏高。

表 5、各行业的估值数据（按市盈率由低到高排列）

板块名称	市盈率	市净率
采掘	13.1	3.5
金融服务	13.3	2.4
交通运输	14.6	2.0
已披露年报整体	25.1	3.3
建筑建材	27.0	3.3
房地产	27.6	3.3
商业贸易	28.6	4.5
黑色金属	30.3	1.4
家用电器	30.3	3.6
轻工制造	31.1	2.2
化工	31.5	3.3
交运设备	31.7	3.2
电子元器件	33.1	3.1
信息服务	33.6	4.8
信息设备	34.8	3.5
餐饮旅游	34.9	2.9
医药生物	35.1	5.0
机械设备	35.4	4.2
公用事业	35.6	2.7
食品饮料	38.8	5.4
纺织服装	43.9	2.6
有色金属	45.4	5.4
农林牧渔	63.0	4.5
综合	110.3	3.3

数据来源：联合证券研究所整理

利润增长与一致预期的比较

另外一个普遍关注的问题是与一致预期相比，披露的 2008 年年报究竟是超出预期还是低于预期？这里我们试图通过打分的办法来对这个问题进行一个量化的测算。

首先确定打分规则：实际披露净利润超过预测净利润最大值的得 3 分，介于预测利润均值和最大值之间得 2 分，介于最小值和均值之间得 1 分，低于最小值不得分。依照这样的打分规则对存在一致预期的 317 家上市公司进行打分，然后按照市值比重加权求和可以得到各个行业的得分情况：

表 6、各行业利润增长超预期打分情况

行业板块	得分
交通运输	2.72
信息设备	2.53
采掘	2.26
餐饮旅游	2.22
建筑建材	2.05
信息服务	1.88
有色金属	1.74
家用电器	1.59
医药生物	1.59
电子元器件	1.57
交运设备	1.48
房地产	1.36
机械设备	1.35
公用事业	1.35
商业贸易	1.28
食品饮料	1.16
化工	1.12
轻工制造	1.11
纺织服装	1.00
金融服务	0.91
农林牧渔	0.59
黑色金属	0.25
综合	0.00

从打分情况看，交通运输、信息设备、采掘行业的利润增长超预期程度最为明显，金融服务、农林牧渔以及黑色金属行业的利润增长则普遍低于预期数据。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。