

策略专题研究
企业盈利
08 年报/09 一季上市公司业绩分析

2009 年 5 月 04 日

季度统计报告

09 年上市公司盈利趋于零增长

● 4Q08 业绩“挖坑”，1Q09 明显回升

09 年 1 季度，全部 A 股可比公司 1595 家，共实现营业收入 22535.64 亿元，同比下降 13.76%；共实现营业利润 2626.67 亿元，同比下降 24.56%；共实现归属母公司净利润 1995.32 亿元，同比下降 25.32%，一季报业绩同比虽然依旧负增长，但同比下降幅度较前期明显缩窄，环比增长明显；金融业业绩改善对总体业绩回升贡献巨大，剔除金融业，09 年 1 季度可比公司归属母公司净利润同比下降 39.75%，增速下滑 14.43 个百分点；沪深 300，09 年 1 季度共实现营业收入 18389.33 亿元，同比下降 12.48%，共实现营业利润 2510.00 亿元，同比下降 21.33%，共实现归属母公司净利润 1884.37 亿元，同比下降 23.84%。

● 主营业务收入同比增速下滑、毛利率上升、费用率下降

上市公司主营业务收入增速自去年下半年持续下滑，09 年 1 季度同比下降 13.76%，增速较去年 4 季度单季继续下降约 9 个百分点，然而其主要是由于价格因素影响，真实需求环比回升明显；毛利率大幅回升是 1 季度企业盈利同比增速回升的主要贡献力量，一季度非金融类公司毛利率为 20.08%，较去年四季度大幅提升，较去年全年也上升 1.93 个百分点，其中石油天然气开采、电力行业毛利率大幅回升，对总体毛利率回升贡献较大，剔除石油和天然气开采业，09 年 1 季度毛利率为 16.39%，毛利率下降近 4 个百分点；1 季度三项费用率 10.86%，虽然较去年全年有所上升，但较去年四季度单季明显下降。

● 下游行业明显回升，上游行业底部徘徊

09 年 1 季度除开煤炭采选开采业、石油天然气采选服务业、食品饮料、纺织服装、医药生物、电力、建筑业、信息技术、人寿、期货及传媒行业实现同比正增长外，其它行业基本上业绩同比负增长，其中黑色金属矿采选业、有色金属矿采选业、电子、金属非金属、交通运输业同比下降幅度较大；大部门行业较 08 年 4 季度单季业绩下滑幅度明显改善，其中制造业总体、电力、建筑、交通运输、批发零售、金融业业绩改善幅度较大，农林渔牧、煤炭、石油天然气开采业、黑色金属矿采选业、信息技术、房地产较去年 4 季度增速下滑，其中农业、黑色金属矿采选业、信息技术增速下滑幅度较大，煤炭、石油天然气开采、房地产业业绩增速小幅下降。

● 09 全年企业盈利可能趋于零增长

我们认为 09 年上市公司盈利同比增速将逐季回升，三、四季度由于基数效应更为明显尤其是四季度，全年盈利增长可能趋于零增长，略高于同比下降 10% 的市场预期。简单估算 09 全年盈利增速，我们将 1 季度净资产增速趋势外推，假设 09 全年净资产同比增长 9.80%；按目前市场普遍预期金融类企业 09 全年盈利增速可能依然能保持 10% 左右水平；假设非金融类企业盈利能力基本与 1 季度相当（简单计算全年 ROE 为一季度乘 4），粗略计算 A 股可比公司 09 全年归属母公司净利润同比增长-1.26%，基本趋于零增长。若保守估计修改假设金融类公司 09 全年盈利增速零增长，其它不变，则全部 A 股可比公司 09 全年同比下降 6.07%。

策略分析师助理 廖喆

 电话：021-68866236
 Email: liaozhe@guosen.com.cn

首席策略分析师 汤小生

 电话：021-68864595
 Email: tangxs@guosen.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

内容目录

08 年报、09 一季上市公司业绩概况	3
4Q08 业绩“挖坑”，1Q09 明显回升	3
金融业绩改善贡献巨大	4
主营业务收入同比增速下滑、毛利率上升、费用率下降	5
分行业业绩增长及贡献	7
下游行业明显回升，上游行业底部徘徊	7
煤炭、医药、电力、建筑等行业对新增利润贡献较大	8
09 年 1 季度利润贡献最大的前二十及后二十公司	9
09 年全年企业盈利可能趋于零增长	9
免责条款:	11

图表目录

图 1: A 股公司单季主营业务收入同比增速	5
图 2: CPI/PPI 当月同比	5
图 3: A 股公司毛利率、净利率	6
图 4: A 股公司单季度三项费用率	6
表 1: 08 年报、09 一季 A 股可比公司整体盈利情况 (亿元)	3
表 2: 08 年报、09 一季 A 股可比公司利润表项目 (不包括金融类公司)	4
表 3: 剔除金融、石油、电力净利润增长	5
表 4: 分行业毛利率、净利率、ROE 状况	6
表 5: 各行业业绩增长	7
表 6: 各行业业绩增长贡献	8
表 7: 09 年 1 季度对业绩增长贡献最大的前后二十家公司	9
表 8: 09 年可比上市公司盈利预测	10

08 年报、09 一季上市公司业绩概况

4Q08 业绩“挖坑”，1Q09 明显回升

截至 4 月 30 号，全部 A 股上市公司公布了 08 年报，除开 ST 九法外其它所有上市公司公布了 09 一季报。据我们统计，08 年报 A 股可比公司 1599 家，共实现营业收入 111652.18 亿元，同比增长 16.62%；共实现营业利润 9429.31 亿元，同比下降 30.20%；共实现归属母公司净利润 8002.60 亿元，同比下降 15.07%。其中四季度业绩“挖坑”，归属于母公司净利润同比大幅下降 85.97%。09 年 1 季报可比公司 1595 家，共实现营业收入 22535.64 亿元，同比下降 13.76%；共实现营业利润 2626.67 亿元，同比下降 24.56%；共实现归属母公司净利润 1995.32 亿元，同比下降 25.32%。一季报业绩同比虽然依旧负增长，但同比下降幅度较前期明显缩窄，环比增长明显。

一季度业绩明显回升的过程中，共实现经营性现金流 2125.11 亿元，同比下降 22.12%，但其主要由于一季度信贷的迅猛扩张使得金融业经营性现金流大幅下降所致。非金融类公司一季度经营性现金流大幅增长，同比增长 260.90%，主要是受益于企业去库存化带来的现金回流。

沪深 300，08 年报可比公司 300 家，共实现营业收入 89978.40 亿元，同比增长 20.35%，共实现营业利润 8977.20 亿元，同比下降 26.50%，共实现归属母公司净利润 7579.32 亿元，同比下降 12.40%；09 年 1 季度可比公司 300 家，共实现营业收入 18389.33 亿元，同比下降 12.48%，共实现营业利润 2510.00 亿元，同比下降 21.33%，共实现归属母公司净利润 1884.37 亿元，同比下降 23.84%。

表 1：08 年报、09 一季 A 股可比公司整体盈利情况（亿元）

	营业收入				营业利润			
	2008	同比	1Q09	同比	2008	同比	1Q09	同比
全部 A 股	111,652.18	16.62%	22,535.64	-13.76%	9,429.31	-30.20%	2,626.67	-24.56%
金融类	16926.37	14.45%	4675.78	0.33%	4867.73	-2.81%	1531.67	-10.45%
非金融类	94,725.82	17.02%	17,859.86	-16.81%	4,561.57	-46.34%	1,095.01	-38.19%
	归属母公司净利润				经营性现金流			
	2008	同比	1Q09	同比	2008	同比	1Q09	同比
全部 A 股	8,002.60	-15.07%	1,995.32	-25.32%	25,586.23	37.91%	2,125.11	-22.12%
金融类	3852.23	10.58%	1173.60	-10.26%	17050.64	73.86%	(435.99)	-121.59%
非金融类	4,150.37	-30.11%	821.71	-39.75%	8,535.59	-2.40%	2,561.09	260.90%

资料来源：国信证券经济研究所

从剔除金融类公司利润表的具体项目来看，08 年一季度主营业务收入同比下降 16.81%，较去年四季度单季持续下降约 12 个百分点，主要由于价格同比大幅下降影响，需求下滑幅度趋缓；营业成本由于上游原材料价格快速下跌，其下降幅度超过营业收入，同比下降 17.31%；同时，由于上游原材料价格调整幅度远超过下游产品，毛利率水平大幅上升，09 一季毛利率为 20.08%，较 08 年上升近 2 个百分点，其中石油和天然气开采业与电力行业的毛利率改善最为明显，剔除石油和天然气开采业与电力行业后毛利率水平较 08 年略有下降；三项费用总体较去年同期略有上涨，同比增长 4.46%，但由于主营业务收入同比负增长致使三项费用率较大上升至 10.86%；投资收益同比依然负增长，同比下降 37.43%，但环比改善；一季度非金融类公司共实现营业利润 1095.01 亿元，同比下降 38.19%，营业利润率为 6.13%，较 08 年提升 1.31 个百分点；共实现归属于母

公司净利润 821.71 亿元，同比下降 39.75%；由于营业外收支下降，销售净利率较 08 年小幅提升至 4.60%。

另外，08 全年、09 一季 EPS 分别为 0.30、0.06 元，分别 36.58%、44.62%；一季度 ROE 为 1.62%（以期末净资产值计算），较去年四季度上升明显，若简单假设未来三个季度保持相同的 ROE 水平，则 09 年总体 ROE 要略优于 08 年！

表 2：08 年报、09 一季 A 股可比公司利润表项目（不包括金融类公司）

利润表项目	08 年报			09 一季		
	2007	2008	同比增长	1Q08	1Q09	同比增长
营业收入	80,948.65	94,725.82	17.02%	21,469.88	17,859.86	-16.81%
营业成本	63,597.56	77,530.54	21.91%	17,262.59	14,273.78	-17.31%
营业税金及附加	1,883.28	2,715.08	44.17%	621.84	719.68	15.73%
销售费用	2,969.48	3,290.77	10.82%	720.36	717.74	-0.36%
管理费用	3,532.98	4,139.20	17.16%	873.29	903.89	3.50%
财务费用	998.04	1,341.88	34.45%	262.90	317.81	20.88%
公允价值变动净收益	54.73	-203.05	-471.01%	5.83	40.53	594.58%
投资净收益	990.64	624.35	-36.97%	172.12	107.70	-37.43%
营业利润	8,500.86	4,561.57	-46.34%	1,771.54	1,095.01	-38.19%
营业外收入	679.62	1,374.59	102.26%	155.13	102.84	-33.71%
营业外支出	220.90	364.94	65.20%	23.98	29.20	21.78%
利润总额	8,959.58	5,570.62	-37.82%	1,902.68	1,168.62	-38.58%
所得税	2,085.95	1,173.65	-43.74%	367.19	277.44	-24.44%
净利润	6,886.26	4,677.05	-32.08%	1,535.49	891.19	-41.96%
归属母公司净利润	5,938.41	4,150.37	-30.11%	1,363.82	821.71	-39.75%
股本	12,367.73	13,628.52	10.19%	12,366.03	13,454.87	8.81%
净资产	44,867.06	51,516.09	14.82%	46,209.96	50,733.01	9.79%
经营性现金流	8,745.89	8,535.59	-2.40%	709.64	2,561.09	260.90%
EPS	0.48	0.30	-36.58%	0.11	0.06	-44.62%
ROE	13.24%	8.06%	-39.13%	2.95%	1.62%	-45.12%
可比公司家数		1572			1567	
财务指标	2007	2008	同比增长	1Q08	1Q09	同比增长
毛利率	21.43%	18.15%	-15.31%	19.60%	20.08%	2.46%
三项费用率	9.27%	9.26%	-0.06%	8.65%	10.86%	25.58%
营业利润率	10.50%	4.82%	-54.14%	8.25%	6.13%	-25.70%
销售净利率	7.34%	4.38%	-40.27%	6.35%	4.60%	-27.57%

资料来源：国信证券经济研究所

金融业业绩改善贡献巨大

虽然，09 年 1 季度金融业归属母公司净利润依旧同比下降 10.26%，较 08 全年下降 20.84 个百分点，但较 08 年 4 季度同比下降幅度大幅缩窄，对业绩改善贡献巨大。剔除金融业，09 年 1 季度净利润同比下降 39.75%，增速下滑 14.43 个百分点。剔除金融业与石油天然气开采业，业绩增速持续下降 9.64 个百分点，主要由于石油天然气开采业 1 季度业绩同比下降 9.80%，幅度远小于剔除金融的全部 A 股公司，在去年下半年油价大幅调整及成本油价格改革机制下，其 09 年业绩增速或许会呈现前高后低，但由于毛利率水平的大幅改善总体而言去年其业绩大幅负贡献将明显改善。电力行业在上游原料煤炭价格大幅下降的情况下一季度扭亏为盈对总体业绩增长略有贡献。

09 年 1 季度，非金融类公司毛利率为 20.08%，较去年明显回升。其中，石油天然气开采业毛利率大幅上升对总体毛利率上升贡献巨大，剔除石油和天然气

开采业，09 年 1 季度毛利率为 16.39%，约较 08 年低 1 个百分点。

表 3：剔除金融、石油、电力净利润增长

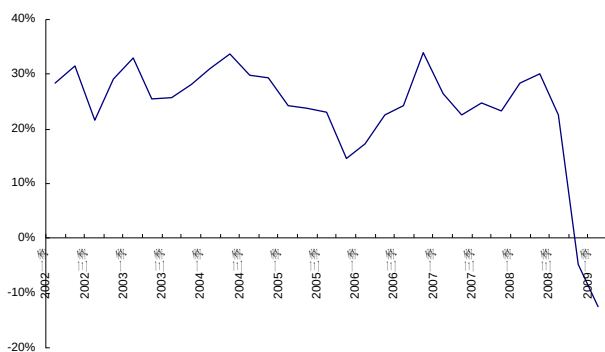
	营业收入同比增长		营业利润同比增长		归属母公司净利润同比增长		毛利率		ROE	
	2008	1Q09	2008	1Q09	2008	1Q09	2008	1Q09	2008	1Q09
全部 A 股	16.62%	-13.76%	-30.20%	-24.56%	-15.07%	-25.32%			10.56%	2.60%
剔除金融合计	17.02%	-16.81%	-46.34%	-38.19%	-30.11%	-39.75%	18.15%	20.08%	8.06%	1.62%
剔除金融、石油天然气开采	14.80%	-11.55%	-41.12%	-48.62%	-32.84%	-49.39%	17.36%	16.39%	6.87%	1.36%
剔除金融、石油、电力	14.77%	-12.31%	-35.20%	-50.64%	-26.69%	-51.48%	17.74%	16.39%	7.50%	1.38%

资料来源：国信证券经济研究所

主营业务收入同比增速下滑、毛利率上升、费用率下降

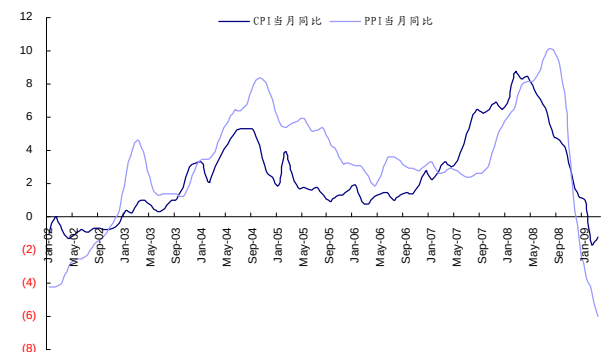
上市公司主营业务收入增速自去年下半年持续下滑，09 年 1 季度同比下降 13.76%，增速较去年 4 季度单季继续下降约 9 个百分点，然而其主要是由于价格因素影响，领先指数表明真实需求环比回升明显。预计二季度需求的环比回升仍将继续，价格同比仍将小幅下滑，上市公司主营业务收入同比增速有望低位回稳，三、四季度将明显回升。

图 1：A 股公司单季主营业务收入同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

图 2：CPI/PPI 当月同比

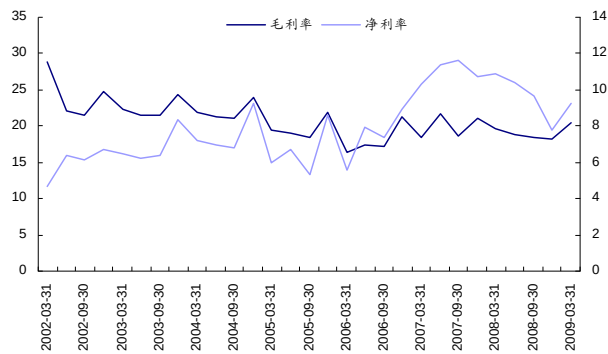


资料来源：Wind，国信证券经济研究所

由于上游原材料价格的大幅下跌，毛利率大幅回升是 1 季度企业盈利同比增速回升的主要贡献力量。09 年 1 季度，非金融类公司毛利率为 20.08%，较去年上升 1.93 个百分点，其中石油天然气开采、电力行业毛利率大幅回升，对总体毛利率回升贡献巨大。另外，食品饮料、纺织服装、批发零售等行业毛利率回升较大，黑色金属矿采选、有色金属矿采选、金属非金属、交通运输等行业毛利率依旧下滑幅度较大。由于二季度固定资产投资季节性高峰到来，将拉动钢铁、有色的需求，加快其二次库存化，促使价格触底回升并带动其毛利率水平略有改善，预计二季度毛利率水平将相对稳定甚至继续小幅回升，制造业毛利率水平有望继续小幅改善。

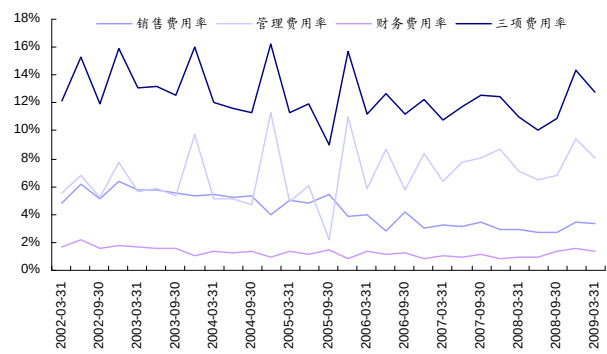
三项费用率虽然较去年全年有所上升，但较去年四季度单季来说却是明显下降，考虑到 4 季度三项费用率由于管理费用具备明显的季节性高点效应以及主营业务收入增速回稳，预计二季度三项费用率仍将小幅下降。

图 3: A 股公司毛利率、净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 4: A 股公司单季度三项费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

表 4: 分行业毛利率、净利率、ROE 状况

行业	毛利率				净利率				ROE			
	2008	同比	1Q09	同比	2008	同比	1Q09	同比	2008	同比	1Q09	同比
农、林、牧、渔业	20.09%	-4.69%	21.96%	-3.96%	2.37%	-43.34%	3.23%	-42.49%	3.31%	-42.52%	0.90%	-51.30%
采掘业	22.59%	-20.44%	32.12%	33.80%	7.24%	-29.38%	8.88%	23.23%	12.90%	-26.87%	2.65%	-21.86%
煤炭采选业	37.55%	8.86%	33.97%	-9.44%	17.82%	57.80%	16.32%	7.71%	26.67%	73.57%	4.73%	-24.44%
石油天然气开采业	20.32%	-24.38%	32.44%	49.60%	5.69%	-38.75%	7.31%	30.06%	11.97%	-34.22%	2.44%	-19.80%
黑色金属矿采选业	40.94%	-5.67%	19.76%	-35.71%	9.86%	-26.84%	-95.20%	-1100.35%	7.86%	-16.43%	-3.43%	-254.79%
有色金属矿采选业	16.76%	-40.58%	0.95%	-96.01%	5.41%	-62.04%	-3.16%	-130.38%	6.30%	-70.82%	-0.71%	-118.52%
采掘服务业	25.52%	-2.44%	12.01%	-661.98%	8.29%	-22.01%	-6.08%	-83.33%	6.08%	-59.81%	-0.70%	-73.94%
贵金属矿采矿业	8.74%	-28.09%	7.52%	-13.79%	3.20%	88.46%	2.62%	-25.42%	26.22%	36.26%	5.95%	-41.52%
煤炭开采业	47.31%	-3.39%	49.97%	-0.51%	20.83%	5.35%	25.59%	20.20%	14.77%	7.39%	4.06%	5.93%
石油和天然气采选服务业	28.90%	-3.18%	28.98%	-16.91%	19.50%	-7.23%	16.64%	-36.17%	15.33%	-1.86%	3.72%	-16.50%
制造业	15.02%	-12.65%	14.01%	-16.04%	2.70%	-50.57%	2.16%	-62.00%	5.96%	-48.33%	0.91%	-71.30%
食品、饮料	30.57%	0.82%	35.75%	10.62%	5.77%	-15.49%	10.82%	15.50%	9.83%	-14.93%	4.48%	5.47%
纺织、服装、皮毛	18.25%	17.27%	19.63%	13.16%	3.59%	-42.28%	7.41%	47.38%	4.72%	-38.97%	1.87%	9.88%
木材、家具	26.29%	-4.82%	26.43%	-2.69%	3.13%	-69.27%	2.19%	-52.05%	2.94%	-77.48%	0.36%	-68.71%
造纸、印刷	19.67%	0.58%	15.27%	-25.19%	4.79%	-25.92%	1.84%	-74.92%	6.20%	-31.79%	0.46%	-82.35%
石油、化学、塑胶、塑料	12.57%	-27.21%	14.75%	-7.20%	0.36%	-92.78%	1.11%	-83.92%	0.71%	-92.29%	0.40%	-88.38%
电子	16.93%	0.92%	15.99%	-9.76%	-0.80%	-133.23%	-1.81%	-157.01%	-1.46%	-130.96%	-0.63%	-142.95%
金属、非金属	10.81%	-25.35%	4.74%	-64.33%	2.01%	-65.45%	-1.26%	-122.69%	5.30%	-61.56%	-0.56%	-116.03%
机械、设备、仪表	16.80%	-3.15%	17.20%	-0.33%	4.11%	-18.00%	3.83%	-24.61%	9.85%	-21.15%	1.92%	-41.80%
医药、生物制品	28.45%	7.25%	27.64%	2.49%	5.43%	-8.32%	8.75%	50.80%	9.05%	-8.43%	3.71%	45.60%
其它制造业	16.67%	-6.25%	12.97%	-2.89%	5.00%	-43.93%	1.62%	-57.60%	7.75%	-38.22%	0.54%	-64.33%
电力、煤气及水的生产和供应业	9.28%	-59.55%	16.45%	18.48%	-0.80%	-106.99%	4.44%	37.63%	-0.82%	-108.86%	1.06%	51.20%
建筑业	10.53%	2.67%	10.44%	-7.33%	1.32%	-36.28%	1.97%	-4.25%	5.14%	-44.45%	1.81%	31.46%
交通运输、仓储业	19.63%	-22.48%	16.23%	-36.89%	3.11%	-76.94%	3.48%	-76.75%	3.78%	-74.74%	0.73%	-83.03%
信息技术业	28.05%	-0.20%	23.10%	18.33%	8.42%	103.61%	3.18%	8.58%	9.38%	22.33%	1.20%	-14.26%
批发和零售贸易	13.30%	7.99%	15.44%	12.20%	2.46%	-15.24%	3.51%	11.06%	10.13%	-20.18%	2.96%	-14.49%
金融、保险业					22.76%	-3.39%	25.10%	-10.56%	15.86%	3.54%	4.49%	-18.29%
银行业					33.32%	7.78%	40.95%	-3.98%	17.62%	17.78%	4.83%	-18.53%
保险业					0.84%	-90.11%	2.20%	-76.23%	1.53%	-87.98%	1.30%	-70.28%
人寿保险					2.95%	-70.47%	4.63%	48.07%	7.41%	-54.91%	3.67%	61.55%
证券期货业					33.89%	-26.27%	50.83%	18.31%	10.88%	-67.98%	5.69%	11.05%
金融信托业					8.37%	-81.40%	14.18%	-13.87%	6.35%	-72.91%	1.33%	-41.66%
综合类证券公司					40.95%	-5.83%	47.56%	11.10%	11.13%	-50.48%	2.94%	-22.50%
房地产业	37.66%	4.74%	36.99%	-8.24%	12.40%	-6.97%	11.25%	-13.37%	8.89%	-18.60%	1.23%	-35.92%

社会服务业	30.05%	-4.84%	28.86%	-2.68%	10.50%	-15.88%	10.82%	26.21%	7.58%	-15.61%	1.41%	-0.06%
传播与文化产业	29.50%	-3.38%	27.40%	-9.45%	8.12%	-19.77%	7.08%	-0.39%	6.01%	-21.58%	1.30%	-10.94%
综合类	17.98%	6.62%	20.26%	19.53%	2.04%	-64.19%	3.94%	6.09%	2.65%	-66.74%	0.91%	-21.25%
合计					7.17%	-27.17%	8.85%	-13.40%	10.56%	-24.25%	2.60%	-31.98%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所 注：其中 ROE 以期末净资产计算

分行业业绩增长及贡献

下游行业明显回升，上游行业底部徘徊

从各行业业绩增长来看，09 年 1 季度除开煤炭采选开采业、石油天然气采选服务业、食品饮料、纺织服装、医药生物、电力、建筑业、信息技术、人寿、期货及传媒行业实现同比正增长外，其它行业基本上业绩同比负增长，其中黑色金属矿采选业、有色金属矿采选业、电子、金属非金属、交通运输业同比下降幅度较大。然而，大部门行业较 08 年 4 季度单季业绩下滑幅度明显改善，其中制造业总体、电力、建筑、交通运输、批发零售、金融业业绩改善幅度较大。农林渔牧、煤炭、石油天然气开采业、黑色金属矿采选业、信息技术、房地产较去年 4 季度增速下滑，其中农业、黑色金属矿采选业、信息技术增速下滑幅度较大，煤炭、石油天然气开采、房地产业业绩增速小幅下降。

制造业总体回升明显，但同比下降幅度依然较大，09 年 1 季度制造业总体归属母公司净利润同比下降 69.22%，较去年四季度增速下滑幅度大幅缩窄。除开其它制造业外，其余全部子行业增速较去年 4 季度下滑幅度明显缩窄，其中食品饮料、纺织服装、医药生物 1 季度同比实现正增长，分别同比增长 18.07%、13.85%、63.68%。

表 5：各行业业绩增长

行业	可比公司		营业收入				营业利润				归属母公司净利润			
	2008	1Q09	2008	同比	1Q09	同比	2008	同比	1Q09	同比	2008	同比	1Q09	同比
农、林、牧、渔业	37	36	483.24	13.46%	97.85	-8.14%	8.11	-57.81%	3.71	-49.00%	11.44	-35.72%	3.16	-47.17%
采掘业	36	36	30,225.56	24.50%	5,206.05	-25.88%	2,278.75	-39.67%	616.65	-7.99%	2,188.20	-12.08%	462.09	-8.66%
煤炭采选业	16	16	1,395.05	56.00%	294.65	1.49%	340.04	90.09%	64.75	-9.92%	248.65	146.18%	48.09	9.32%
石油天然气开采业	2	2	25,232.47	23.62%	4,101.67	-30.65%	1,232.66	-56.70%	391.73	-2.74%	1,434.87	-24.29%	299.64	-9.80%
黑色金属矿采选业	1	1	5.04	20.49%	0.22	-83.81%	0.60	20.32%	-0.22	-341.87%	0.50	-11.85%	-0.21	-261.93%
有色金属矿采选业	8	8	1,329.08	-1.65%	253.57	-20.73%	101.57	-64.30%	-8.76	-116.86%	71.91	-62.67%	-8.02	-124.08%
采掘服务业	1	1	2.67	5.19%	0.42	64.93%	0.26	-18.99%	-0.01	-84.34%	0.22	-17.96%	-0.03	-72.51%
贵金属矿采矿业	1	1	198.73	75.22%	59.23	-2.58%	9.01	38.82%	2.30	-26.05%	6.37	230.22%	1.55	-27.34%
煤炭开采业	4	4	1,836.63	37.47%	430.74	8.43%	548.40	30.25%	153.69	19.56%	382.60	44.83%	110.22	30.33%
石油和天然气采选服务业	2	2	220.25	39.75%	65.15	71.60%	47.17	19.80%	13.25	8.43%	42.96	29.65%	10.84	9.54%
制造业	930	928	37,061.82	13.84%	7,193.30	-19.00%	1,158.28	-49.66%	213.64	-65.68%	1,000.46	-43.73%	155.25	-69.22%
食品、饮料	62	62	1,714.32	12.15%	437.25	2.22%	126.20	-12.66%	62.14	24.80%	98.89	-5.22%	47.30	18.07%
纺织、服装、皮毛	69	68	973.13	-4.12%	199.76	-22.75%	34.96	-43.13%	18.10	18.14%	34.98	-44.66%	14.80	13.85%
木材、家具	6	6	61.11	-4.42%	10.89	-15.66%	2.19	-63.57%	0.37	-52.36%	1.91	-70.63%	0.24	-59.56%
造纸、印刷	33	33	673.18	8.55%	130.53	-20.03%	38.34	-14.89%	2.42	-83.54%	32.28	-19.59%	2.40	-79.95%
石油、化学、塑胶、塑料	173	172	4,199.76	11.64%	770.20	-25.84%	-0.94	-100.36%	15.50	-76.99%	15.27	-91.94%	8.56	-88.07%
电子	73	73	1,671.12	-1.09%	315.20	-23.40%	-17.31	-158.39%	-7.49	-143.30%	-13.34	-132.87%	-5.69	-143.66%
金属、非金属	144	144	16,098.58	19.44%	2,703.57	-27.71%	407.76	-61.84%	-31.34	-111.71%	323.92	-58.74%	-34.16	-116.40%
机械、设备、仪表	246	246	9,547.82	12.72%	2,080.99	-9.83%	433.75	-17.58%	103.21	-32.18%	392.82	-7.57%	79.74	-32.01%
医药、生物制品	99	99	1,759.20	9.39%	466.02	8.54%	113.91	-12.99%	48.52	47.49%	95.54	0.28%	40.80	63.68%
其它制造业	25	25	363.58	14.11%	78.89	-13.41%	19.41	-34.82%	2.20	-50.89%	18.19	-36.02%	1.27	-63.29%
电力、煤气及水的生产和供应业	64	64	3,073.86	15.28%	729.40	4.53%	-52.78	-112.13%	44.87	28.38%	-24.60	-108.06%	32.42	43.87%
建筑业	34	34	6,247.47	26.01%	1,510.05	50.83%	111.42	-22.04%	37.18	36.13%	82.27	-19.71%	29.76	44.42%

交通运输、仓储业	66	66	4,996.72	8.74%	878.90	-29.54%	299.43	-63.03%	30.75	-87.09%	155.62	-74.92%	30.56	-83.62%
信息技术业	103	101	3,535.48	3.68%	417.04	-5.80%	133.78	-55.51%	13.50	10.27%	297.57	111.09%	13.27	2.28%
批发和零售贸易	95	95	5,579.91	17.25%	1,203.31	-11.39%	202.23	-5.07%	61.25	-7.30%	137.03	-0.61%	42.29	-1.58%
金融、保险业	27	28	16,926.37	14.45%	4,675.78	0.33%	4,867.73	-2.81%	1,531.67	-10.45%	3,852.23	10.58%	1,173.60	-10.26%
银行业	12	13	10,807.03	23.16%	2,595.70	-4.72%	4,655.27	16.54%	1,383.95	-9.73%	3,600.98	32.74%	1,062.93	-8.51%
保险业	2	2	2,376.38	-7.99%	835.20	16.09%	-30.56	-111.91%	29.92	-60.86%	20.01	-90.90%	18.35	-72.41%
人寿保险	1	1	3,410.74	21.25%	1,163.25	4.73%	79.05	-77.30%	64.96	79.30%	100.68	-64.19%	53.87	55.07%
证券期货业	1	1	15.98	-63.96%	6.20	-12.32%	7.36	-77.22%	4.20	-19.09%	5.42	-73.43%	3.15	3.73%
金融信托业	3	3	13.34	34.64%	1.71	-30.99%	0.86	-82.35%	0.28	-33.96%	1.12	-74.96%	0.24	-40.56%
综合类证券公司	8	8	302.89	-46.28%	73.72	-23.75%	155.75	-58.11%	48.36	-18.15%	124.03	-49.41%	35.06	-15.29%
房地产业	74	74	1,678.92	10.31%	263.37	-13.96%	301.47	-3.89%	44.51	-25.45%	208.10	2.63%	29.64	-25.47%
社会服务业	49	49	587.16	4.18%	118.47	-6.89%	70.91	-28.33%	14.60	-20.97%	61.65	-12.36%	12.82	17.51%
传播与文化产业	13	13	115.04	19.39%	28.96	9.60%	9.93	-14.74%	2.51	-3.68%	9.34	-4.21%	2.05	9.17%
综合类	71	71	1,140.65	1.87%	213.15	-15.53%	40.04	-48.20%	11.85	-1.71%	23.29	-63.52%	8.39	-10.38%
合计	1,599	1,595	111,652.18	16.62%	22,535.64	-13.76%	9,429.31	-30.20%	2,626.67	-24.56%	8,002.60	-15.07%	1,995.32	-25.32%

资料来源：国信证券经济研究所

煤炭、医药、电力、建筑等行业对新增利润贡献较大

从各行业净利润占比来看，09 年 1 季度金融业净利润占比较去年进一步提升，采掘与制造业占比有所下降。

从各行业对整体业绩增长贡献来看，由于 09 年 1 季度同比负增长，利润总量有所下降，只有煤炭、医药、电力、建筑、人寿等保持一定同比正增长的行业对新增利润贡献较大；金属非金属、交通运输、金融业对新增利润负贡献较大，主要由于利润占比较高，归属母公司净利润同比减少绝对数量较多。

全部 A 股可比公司 08 年报 EPS 为 0.34 元，同比下降 19.96%，09 年 1 季度为 0.08 元，同比下降 29.11%，1 季度医药生物、电力、建筑、人寿等行业 EPS 增长较快。

表 6：各行业业绩增长贡献

	可比公司	2008					可比公司	1Q09				
		净利润占比	新增净利润	利润增长贡献	EPS	EPS 同比		净利润占比	新增净利润	利润增长贡献	EPS	EPS 同比
农、林、牧、渔业	37	0.14%	-6.36	-0.45%	0.08	-40.67%	36	0.16%	-2.82	-0.42%	0.02	-50.90%
采掘业	36	27.34%	-300.71	-21.18%	0.62	-13.90%	36	23.16%	-43.80	-6.48%	0.13	-10.58%
煤炭采选业	16	3.11%	147.64	10.40%	1.40	112.23%	16	2.41%	4.10	0.61%	0.26	-8.38%
石油天然气开采业	2	17.93%	-460.34	-32.43%	0.53	-24.29%	2	15.02%	-32.56	-4.81%	0.11	-9.80%
黑色金属矿采选业	1	0.01%	-0.07	0.00%	0.18	-19.86%	1	-0.01%	-0.34	-0.05%	-0.08	-261.93%
有色金属矿采选业	8	0.90%	-120.70	-8.50%	0.32	-64.85%	8	-0.40%	-41.35	-6.11%	-0.04	-121.34%
采掘服务业	1	0.00%	-0.05	0.00%	0.22	-38.58%	1	0.00%	0.07	0.01%	-0.03	-72.51%
贵金属矿采选业	1	0.08%	4.44	0.31%	1.79	48.51%	1	0.08%	-0.58	-0.09%	0.44	-63.67%
煤炭开采业	4	4.78%	118.43	8.34%	1.09	36.43%	4	5.52%	25.65	3.79%	0.31	28.44%
石油和天然气采选服务业	2	0.54%	9.82	0.69%	0.65	6.07%	2	0.54%	0.94	0.14%	0.16	-10.38%
制造业	930	12.50%	-777.40	-54.76%	0.20	-50.55%	928	7.78%	-349.15	-51.62%	0.03	-72.70%
食品、饮料	62	1.24%	-5.45	-0.38%	0.33	-11.57%	62	2.37%	7.24	1.07%	0.16	10.33%
纺织、服装、皮毛	69	0.44%	-28.23	-1.99%	0.12	-51.83%	68	0.74%	1.80	0.27%	0.05	-1.92%
木材、家具	6	0.02%	-4.60	-0.32%	0.08	-79.84%	6	0.01%	-0.35	-0.05%	0.01	-72.24%
造纸、印刷	33	0.40%	-7.86	-0.55%	0.23	-37.84%	33	0.12%	-9.58	-1.42%	0.02	-84.25%
石油、化学、塑胶、塑料	173	0.19%	-174.18	-12.27%	0.02	-92.77%	172	0.43%	-63.20	-9.34%	0.01	-89.09%
电子	73	-0.17%	-53.91	-3.80%	-0.04	-128.46%	73	-0.29%	-18.73	-2.77%	-0.02	-138.27%
金属、非金属	144	4.05%	-461.06	-32.48%	0.22	-62.96%	144	-1.71%	-242.47	-35.85%	-0.02	-114.84%
机械、设备、仪表	246	4.91%	-32.15	-2.26%	0.33	-21.66%	246	4.00%	-37.55	-5.55%	0.07	-42.34%
医药、生物制品	99	1.19%	0.27	0.02%	0.28	-7.66%	99	2.04%	15.87	2.35%	0.12	52.69%
其它制造业	25	0.23%	-10.24	-0.72%	0.18	-49.06%	25	0.06%	-2.20	-0.32%	0.01	-66.90%
电力、煤气及水的生产和供应业	64	-0.31%	-329.88	-23.24%	-0.03	-107.57%	64	1.62%	9.89	1.46%	0.04	39.82%
建筑业	34	1.03%	-20.19	-1.42%	0.18	-29.71%	34	1.49%	9.15	1.35%	0.06	39.43%
交通运输、仓储业	66	1.94%	-464.92	-32.75%	0.11	-76.10%	66	1.53%	-155.96	-23.06%	0.02	-84.37%
信息技术业	103	3.72%	156.60	11.03%	0.54	88.51%	101	0.66%	0.30	0.04%	0.04	-15.47%

请务必参阅正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

批发和零售贸易	95	1.71%	-0.85	-0.06%	0.35	-21.15%	95	2.12%	-0.68	-0.10%	0.11	-13.35%
金融、保险业	27	48.14%	368.48	25.96%	0.38	9.39%	28	58.82%	-134.24	-19.85%	0.11	-11.32%
银行业	12	45.00%	888.17	62.57%	0.38	32.33%	13	53.27%	-98.84	-14.61%	0.11	-8.78%
保险业	2	0.25%	-199.78	-14.07%	0.13	-90.90%	2	0.92%	-48.15	-7.12%	0.12	-72.41%
人寿保险	1	1.26%	-180.48	-12.71%	0.36	-64.19%	1	2.70%	19.13	2.83%	0.19	55.07%
证券期货业	1	0.07%	-14.97	-1.05%	0.37	-73.43%	1	0.16%	0.11	0.02%	0.22	3.73%
金融信托业	3	0.01%	-3.34	-0.24%	0.07	-80.48%	3	0.01%	-0.17	-0.02%	0.01	-47.45%
综合类证券公司	8	1.55%	-121.13	-8.53%	0.60	-67.98%	8	1.76%	-6.33	-0.94%	0.16	-49.53%
房地产业	74	2.60%	5.33	0.38%	0.33	-28.41%	74	1.49%	-10.13	-1.50%	0.05	-43.29%
社会服务业	49	0.77%	-8.70	-0.61%	0.21	-23.68%	49	0.64%	1.91	0.28%	0.04	-0.89%
传播与文化产业	13	0.12%	-0.41	-0.03%	0.20	-17.17%	13	0.10%	0.17	0.03%	0.04	-5.72%
综合类	71	0.29%	-40.56	-2.86%	0.06	-66.38%	71	0.42%	-0.97	-0.14%	0.02	-17.97%
合计	1,599	100.00%	-1,419.56	-100.00%	0.34	-19.96%	1,595	100.00%	-676.35	-100.00%	0.08	-29.11%

资料来源：国信证券经济研究所

09 年 1 季度利润贡献最大的前二十及后二十公司

从个股盈利增长及对净利润增长的贡献来看，行业与公司分化相对明显。总体而言石化、煤炭、建筑、医药、电力、大型国有商业银行、食品饮料等龙头公司利润增长相对稳定，对新增利润贡献较大；钢铁、有色、交运、保险负贡献较为显著。

表 7：09 年 1 季度对业绩增长贡献最大的前后二十家公司

公司	前 20				公司	后 20			
	净利润	同比增长	新增利润	贡献		净利润	同比增长	新增利润	贡献
中国石化	111.90	66.99%	44.89	6.64%	中国远洋	-33.51	-154.64%	-94.83	-14.02%
工商银行	351.53	6.16%	20.40	3.02%	中国石油	187.74	-29.21%	-77.45	-11.45%
中国人寿	53.87	55.07%	19.13	2.83%	建设银行	262.56	-18.25%	-58.62	-8.67%
中国神华	79.21	21.99%	14.28	2.11%	宝钢股份	0.89	-97.91%	-41.70	-6.17%
ST 盐湖	8.88	259.67%	6.41	0.95%	中国平安	16.35	-66.36%	-32.25	-4.77%
长江电力	8.31	230.36%	5.80	0.86%	中国银行	185.09	-14.40%	-31.13	-4.60%
中国中铁	9.82	87.16%	4.57	0.68%	中国铝业	-18.89	-261.90%	-30.56	-4.52%
盐湖钾肥	7.07	183.55%	4.57	0.68%	鞍钢股份	0.08	-99.67%	-24.35	-3.60%
中煤能源	18.60	31.91%	4.50	0.67%	招商银行	42.08	-33.41%	-21.11	-3.12%
西山煤电	9.24	94.36%	4.49	0.66%	*ST 宝硕	-0.27	-101.36%	-20.29	-3.00%
雅戈尔	8.84	74.98%	3.79	0.56%	武钢股份	2.63	-87.17%	-17.83	-2.64%
S 上石化	1.64	-181.89%	3.64	0.54%	中海集运	-12.13	-348.48%	-17.01	-2.51%
太平洋	1.12	-144.93%	3.63	0.54%	马钢股份	-8.99	-217.17%	-16.66	-2.46%
上实医药	3.98	933.55%	3.59	0.53%	太钢不锈	-7.14	-176.55%	-16.48	-2.44%
潞安环能	6.95	107.06%	3.59	0.53%	中国太保	2.00	-88.83%	-15.90	-2.35%
贵州茅台	12.17	39.35%	3.44	0.51%	中海发展	3.18	-81.08%	-13.62	-2.01%
大同煤业	5.46	150.28%	3.28	0.48%	济南钢铁	-7.95	-302.60%	-11.88	-1.76%
华能国际	5.50	127.27%	3.08	0.46%	江西铜业	1.52	-87.93%	-11.05	-1.63%
ST 银广夏	2.55	-2329.39%	2.66	0.39%	中信证券	15.04	-40.34%	-10.17	-1.50%
五粮液	12.61	25.05%	2.53	0.37%	中信银行	32.29	-22.94%	-9.61	-1.42%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所

09 年全年企业盈利可能趋于零增长

由于宏观经济触底回升，先行指标表明企业需求恢复明显，随着价格同比下降效应趋缓，我们预计上市公司主营业务收入同比增速将逐季回升。同时，上游原材料价格水平低位，毛利率水平将维持相对稳定，费用率继续小幅下降。总体而言，我们认为 09 年上市公司盈利同比增速也将逐季回升，三、四季度由于基数效应更为明显尤其是四季度，09 年全年盈利增长可能趋于零增长，略高于同比

下降 10%的市场预期。

简单估算 09 全年盈利增速，我们将 1 季度净资产增速趋势外推，假设 09 全年净资产同比增长 9.80%；按目前市场普遍预期金融类企业 09 全年盈利增速可能依然能保持 10%左右水平；假设非金融类企业盈利能力基本与 1 季度相当（简单计算全年 ROE 为一季度乘 4），粗略计算 A 股可比公司 09 全年归属母公司净利润同比增长-1.26%，基本趋于零增长。若保守估计修改假设金融类公司 09 全年盈利增速零增长，其它不变，则全部 A 股可比公司 09 全年同比下降 6.07%。

表 8：09 年可比上市公司盈利预测

	可比公司	归属母公司净利润	2008				可比公司	归属母公司净利润	1Q09			
			同比增长	期末净资产	同比增长	ROE			同比增长	期末净资产	同比增长	ROE
全部 A 股	1599	8002.60	-15.07%	75804.06	12.12%	10.56%	1595	1995.32	-25.32%	76879.94	9.80%	2.60%
金融类	27	3852.23	10.58%	24287.97	6.80%	15.86%	28	1173.60	-10.26%	26146.93	9.82%	4.49%
非金融类	1572	4150.37	-30.11%	51516.09	14.82%	8.06%	1567	821.71	-39.75%	50733.01	9.79%	1.62%
							2009					
							可比公司	归属母公司净利润	同比增长	期末净资产	同比增长	ROE
							全部 A 股	7902.12	-1.26%	83232.86	9.80%	9.49%
							金融类	4237.45	10.00%	26668.19	9.80%	15.89%
							非金融类	3664.67	-11.70%	56564.67	9.80%	6.48%

资料来源：国信证券经济研究所 注：其中 ROE 以期末净资产计算

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有，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

国信证券经济研究所研究团队

宏观			策略			交通运输		
杨建龙			汤小生	021-68864595		唐建华	0755-82130468	
林松立	010-82254212		黄海培	021-68864598		孙菲菲	0755-82133400	
任泽平	010-82254206		崔 嵘	021- 68866202		高 健	0755-82130678	
周炳林	0755-82133339		廖 喆	021-68866236		黄金香	010-82252922	
			赵 谦	021-68866295				
银行			房地产			信息技术		
邱志承	021-68864597		方 焱	0755-82130648		肖利娟	010-82252322	
黄 飙	0755-82133476		陈 林	0755-82133343		王俊峰	010-82254205	
谈 煊	010- 82254212		区瑞明	0755-82130678		凌 晨	021-68866233	
戴志锋	0755-82133343							
有色金属			汽车及零配件			钢铁		
彭 波	0755-82133909		李 君	021-68866235		郑 东	010-82254160	
李洪冀	010-82252922		左 涛	021-68866253		秦 波	010-82252922	
商业贸易			基础化工			非银行金融		
胡鸿軻	021-68866206		邱 伟	0755-82133263		武建刚	010-82250828	
吴美玉	010-82252911		陆 震	0755-82130532		王一峰	010-82250828	
石油与石化			电力设备			传媒		
李 晨	021-68866252		彭继忠	021-68866203		陈财茂	021-68866236	
严蓓娜	021- 68866253		皮家银	021- 68866205		廖绪发	021-68866237	
机械			电力与公用事业			医药		
余爱斌	0755-82133400		徐颖真	021-68864007		贺平鸽	0755-82133396	
李筱筠	010-82254205		谢达成	021-68866236		丁 丹	0755-82130678	
通信			造纸			家电		
严 平	021- 68865025		李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407	
纺织服装			建材			旅游		
方军平	021-68866202		杨 昕	021-68864596		陈财茂	021-68866236	
						廖绪发	021-68866237	
中小股票			食品饮料					
高芳敏	021-68864586		黄 茂	0755-82133476				
陈爱华			谢鸿鹤	0755-82130646				
农业			煤炭			建筑		
张 如	021-68866233		李 然	0755-82130681		邱 波	0755-82133390	
固定收益与基金			金融工程			金融工程		
皮 敏	021-68864011		葛新元	0755-82133332		王军清	0755-82133297	
张 旭	010-82254210		董艺婷	021-68866946		黄志文	0755-82130532	
杨 涛	0755-82133339		戴 军	021-68864585		林晓明		
国信证券经济研究所机构销售部								
华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147		盛建平	021-68864592		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
刘宇华	0755-82130818		马小丹	021-68866025		王晓建	010-82252615	
	13823380182			13801832154			13701099132	
	liuyh@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		郑 毅	021-68866205		谭春元	010-82254209	
	13480668226			13795229060			13810118116	
	shaoyf@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
庞 博	0755-82130818		黄胜蓝	021-68866011		焦 骥	010-82254209	
	0755-82133343			13761873797			13601094018	
	pangb@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
祝 彬	0755-82133456		刘 塑	021-68866236				
	15814403667			13817906789				
	zhubin@guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn				