



策略跟踪研究报告

盈利下行预期进一步兑现

——8 月行业盈利预测点评

就近期的经济运行态势而言，工业增加值和工业企业利润的数据都在表明，企业盈利下行的状况在进一步持续和兑现，相应的，我们 8 月份的行业盈利预测表中，出现调整的行业大部分也都是下调了盈利预测和评级。

从整体的层面来看，我们根据以上覆盖行业的盈利增速预测按市值比例进行加权平均，目前行业的整体盈利为 20.88%，比上个月略微下降了 0.12 个百分点，如果把还未覆盖的细分行业按照 WIND 的一致预期进行补充和加权平均，那么，目前整体市场的盈利水平在 25% 左右，与上个月的预测基本持平。

从行业评级上来看，大部分行业的评级并未发生改变，只有酒店旅游行业从“买入”评级下调到“增持”评级。

根据我们的行业观点和盈利预测的分析，我们认为，在目前的市场中，盈利下行的预期正在进一步被兑现，并且，下一阶段盈利情况继续向下的情况短期内也并不会得到改善。同时，从 PMI 数据公布的情况来看，去库存的程度也在进一步深化。就配置而言，从历史经验的角度看，在二次去库存的过程中，中游行业的盈利情况相对比较稳定。

投资策略

李静

lijing5@csc.com.cn

010-85130235

执业证书编号：S1440109052367

安尉

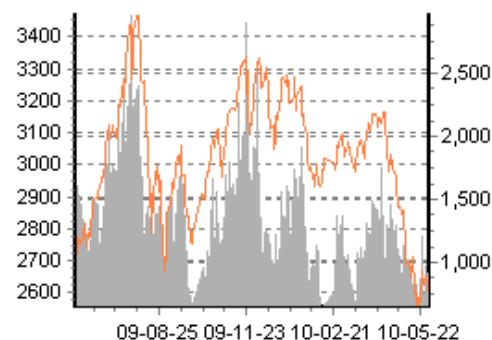
anwei@csc.com.cn

010-85130982

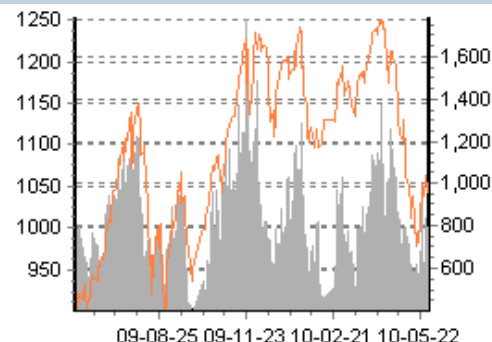
执业证书编号：S1440209040343

发布日期：2010 年 8 月 2 日

上证指数走势图



深证指数走势图





正文

就近期的经济运行态势而言，工业增加值和工业企业利润的数据都在表明，企业盈利下行的状况在进一步持续和兑现，相应的，我们 8 月份的行业盈利预测表中，出现调整的行业大部分也都是下调了盈利预测和评级，如下表所示：

表：中信建投证券 2010 年 8 月行业观点汇总表

	重点关注的行业驱动因素（如有其它，请做补充）	月度行业景气趋势（↑、↓、→）	2010 年行业利润增长率预测	行业潜在的风险因素	行业投资评级（买入、增持、中性、减持、卖出）
电力设备	新兴能源产业发展规划 智能电网顺利推进 核电快速增长 海上风电开始招标 光伏项目招标	→	20%	宏观经济、行业政策风险、原材料涨价	增持
机械	新开工数开始上升，房地产投资加快；基建高投资继续维持；钢材价格变化；出口恢复状况；	↑	15%	固定资产投资增速下降；钢材价格上升；世界经济复苏较慢，机械出口复苏不能持续；	中性
商业	国内消费升级、零售业竞争情况	↑	20-30%	快速扩张带来的业绩压力	增持
酒店旅游	1. 国家政策大力扶持；2. 消费偏好增强；3. 全球经济复苏，行业步入景气上升周期。	↑	18%	1. 全球金融危机影响； 2. 地震、洪涝等自然灾害的影响；3. 行业整体估值偏高。	增持
汽车及配件	消费信心，产量、库存、价格	→	24%	宏观经济超预期放缓或下滑	中性
家电	以旧换新政策全国推广	→	15%	房地产调控导致需求萎缩	增持
传媒	三网融合、消费升级、数字化整转、 政府投资加大、文化产业振兴规划	→	16.0%	数字整转慢于预期、广电行业公益化趋势加重、资产整合慢于预期	中性
纺织服装	外需、人民币汇率、国内消费升级	→	10%-15%	外需萎缩和人民币大幅升值	中性
煤炭	煤价上涨，政策宽松	↓	20%	煤价下跌，政策继续紧缩，资源税	中性
银行	1、 中间业务收入增加（大型银行提高 ATM 跨行转帐费用） 2、 上市银行陆续公布中报，中报业绩可能超预期 3、 光大银行正式登陆 A 股	→	25%左右	1、 宏观经济下行的风险； 2、 地方融资平台清查带来的风险； 3、 农行“绿鞋”机制	增持



4、 银行业监管可能会有松动

在本月内中止；

房地产	房价、成交量	→	15%	房价坚挺引起的成交量低迷和政策风险	中性
医药	打击商业贿赂对规范经营企业和流通企业的利好	→	15%	《药品价格管理办法》的出台时间以及对医药行业的影响；	增持
食品饮料	春节过后消费淡季，销售恢复正常	→	20%		增持
化工（油气采炼）	油价和天然气价 宏观经济	→	8-12%	美国经济复苏缓慢	增持
油气服务	油价和天然气价	→	10-15%	技术能力不足导致业务进展不顺	增持
化工（化肥）	库存	↓	-20%	产能过剩	中性
钢铁	钢材库存下降，价格回升	↓	30%	原料价格继续上升，出口下降，钢价下跌	增持
有色	估值合理 产业升级	→	50%-70%	房地产调控政策 钢铁行业景气回落	小金属和黄金：增持 基本金属：中性
证券	成交量、创新业务	↑	-15%	佣金率下滑程度有所减缓、成交量回升	增持
信托	银信合作暂停、净资本监管	→	20%	政策因素	增持
保险	保费收入、投资收益	↑	20%	权益投资收益率波动	增持
通信服务	移动互联网、电信增值业务占比上升	→	1.5%	可能的竞争加剧、3G推进低于预期的风险	增持
通信设备	三网融合的推进计划、工信部等七部委大力推进光纤宽带接入、运营商的招标采购。	→	20%-30%	运营商投资可能大幅下降的风险，光纤光缆可能供大于求的风险。	整体行业评级为中性。（但光通信行业值得重点关注。）
计算机软硬件	新兴产业政策的出台	→	20%-30%	下游需求的放缓	增持
机场航空	上半年航空业需求增速高达 31.7%，进入三季度旺季到来行业盈利上市趋势不变，宏观经济下滑对行业需求影响预计在四季度和明年逐步体现。6 月人民币汇改是提升行业盈利水平的实质性利好。	↑	50%以上	下半年欧美经济和国内经济面临二次去库存压力，航空业需求增速放缓不可避免。	增持。
公路	上半年车流量增速获得恢复性增长，下半年预计宏观经济增速放缓，车流量增速有所下降。上半年公路客运量和货运量分别同比增长 7.6% 和 15.5%。	↑	20%	关注下半年经济二次去库存给公路物流需求增速带来的风险。	中性
元器件	1、2 季度为行业景气高点。半年业	→	15%	需求和库存变动。欧洲	中性



	绩仍为较高增长。			市场略受影响，PC 销售 低于预期。	
港口航运	全球经济增速、中国经济和出口增 速、油价变化、运力投放	↓	港口：20% 航运：扭 亏	全球经济复苏缓慢、运 力投放较大	中性
建筑施工	靓丽中报	→	30%		增持

资料来源：中信建投证券研究发展部

从整体的层面来看，我们根据以上覆盖行业的盈利增速预测按市值比例进行加权平均，目前行业的整体盈利为 20.88%，比上个月略微下降了 0.12 个百分点，如果把我们未覆盖的细分行业按照 WIND 的一致预期进行补充和加权平均，那么，目前整体市场的盈利水平在 25% 左右，与上个月的预测基本持平。从行业的层面来看，8 月份出现调整的行业主要有：汽车及配件行业盈利预测从 23% 上调至 24%，这主要是消费者信心和行业去库存驱动的；煤炭行业盈利预测从 20.8% 下调至 20%，这主要是受到煤价下跌和这册的持续紧缩以及资源税带来的压力；银行业从 23% 上调至 25%，这主要是考虑到银行的中间业务收入增加带来的利润；油气采炼和油气服务也都上调了 2-3 个百分点，这主要是由油价和天然气价格驱动的；化肥行业从盈利 30% 下调至亏损 20%，这主要是受到季节性因素的影响和行业产能过剩的影响；证券业从亏损 10% 下调至亏损 15%，这主要是出于对佣金率下降和成交量萎缩的考虑。

同时，从行业评级上来看，大部分行业的评级并未发生改变，只有酒店旅游行业从“买入”评级下调到“增持”评级，这主要是考虑到今年自然灾害频繁对酒店旅游行业的影响。

另外，从统计局日前公布的 24 地区工业利润情况来看，工业企业利润增幅已经连续 4 个月出现了下降，1-6 月份的利润同比增长 71.8%，增幅比 1-5 月份回落 11.2 个百分点，这也是企业盈利预测下行的进一步兑现。

根据我们的行业观点和盈利预测的分析，我们认为，在目前的市场中，盈利下行的预期正在进一步被兑现，并且，下一阶段盈利情况继续向下的情况短期内也并不会得到改善。同时，从 PMI 数据公布的情况来看，去库存的程度也在进一步深化。就配置而言，从历史经验的角度看，在二次去库存的过程中，中游行业的盈利情况相对比较稳定。



分析师介绍

李 静：英国诺丁汉大学金融投资学硕士，策略分析师。主要负责流动性方面和工业数据方面的研究，善于运用统计方法寻找规律

安尉：英国斯旺西大学金融数学专业硕士，工学学士，策略分析师。密切跟踪研究资本市场周期趋势，专注于中观视角下的行业比较分析及配置研究

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告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、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将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。