



1 September 2010 | 22 pages

二季度净利润创出历史新高

——A股上市公司 2010 年中报分析

✍ 王伟俊

执业证书编号: S1230208040049

☎ 86-21-6471 8888-1277

✉ wangweijun@stocke.com.cn

本报告导读:

- 中报业绩同比增速实现了高增长
- 2季度A股ROE创出08年3季度以来最高值
- 市场预期10-11年净利润分别增长36%、22%

投资要点:

- 1921 家上市公司 2010 年上半年实现营业总收入 79054 亿元, 同比增长 42.98%; 实现营业利润 10282 亿元, 同比增长 44.88%; 实现归属于母公司净利润 7812 亿元, 同比增长 44.47%。中报业绩同比增速依旧实现了高增长, 但是增速较 1 季度有所收窄。
- 从季度业绩来看, A 股上市公司 2010 年 2 季度实现营业总收入 42255 亿元, 环比增长 14.83%; 实现营业利润 5363 亿元, 环比增长 9.04%; 实现归属于母公司净利润 4083 亿元, 环比增长 9.49%。从营业利润、净利润、ROE 等各项指标的同比及环比数据来看, 上市公司的盈利能力继续回升。2010 年 2 季度全部 A 股的 ROE 为 4.19%, 创出 2008 年 3 季度以来的最高值。
- 从非金融行业的季度毛利率水平来看, 09 年 2 季度毛利率为 21.38%, 之后有所下降, 10 年 2 季度的毛利率为 19.55%, 较 1 季度回落了 0.52%。餐饮旅游、食品饮料、房地产、采掘、信息服务、医药生物等行业最近几个季度的毛利率维持在较高水平, 而且波动较小; 交通运输、电子元器件、交运设备等行业 10 年的毛利率较前两年明显提高; 信息设备、家用电器、化工、公用事业等行业 10 年的毛利率较 09 年明显回落。
- 2010 年上半年, A 股上市公司的归属母公司净利润集中在几个少数行业。金融、采掘、化工、交通运输、交运设备五个行业占全部上市公司 2010 年上半年净利润的 77.04%, 其余 18 个行业的净利润占比仅为 22.96%。从单季度归属母公司的净利润来看, A 股上市公司的盈利能力已经较前几年有了明显的提升, 10 年 2 季度的净利润创出了 07 年以来单季度净利润的新高。其中建筑建材、机械设备、交运设备、家用电器、餐饮旅游、电子元器件等行业 10 年 2 季度净利润达到了 07 年以来的最大值。
- 2007-2010 年, A 股季度 ROE 均值是 3.58%, 其中金融业的季度 ROE 均值为 4.48%, 非金融业的季度 ROE 均值为 3.05%, 两者差距为 1.43%。
- A 股市场共有 1921 家上市公司, 它们 2009 年的归属母公司的净利润是 11645 亿元, 市场对 2010-2011 年归属母公司净利润的一致预期分别是 15789 亿元和 19305 亿元, 增长率分别是 36%、22%。从市场的一致预期来看, 2010-2011 年归属母公司净利润复合增长率较高的行业是房地产、钢铁、有色金属、机械、农林牧渔。

近期报告





正文目录

1. 2010 年上市公司中报业绩汇总.....	4
1.1 全部 A 股上市公司.....	4
1.2 非金融行业.....	6
1.3 金融业.....	7
2. 各行业业绩分析.....	8
2.1 各行业毛利率水平.....	8
2.2 净利润集中程度有所降低.....	10
2.3 各行业净利润增速.....	11
2.4 各行业 ROE 水平.....	13
2.5 非金融行业杜邦分析.....	15
3. 非金融行业资产质量分析.....	16
3.1 存货水平.....	16
3.2 应收账款.....	18
4. 市场对上市公司业绩的一致预期.....	20

图表目录

图 1: 单季度 A 股上市公司业绩汇总.....	4
图 2: 单季度 A 股上市公司 ROE.....	4
图 3: 上市公司归属母公司净利润同比增速 (%).....	5
图 4: 金融企业 2010 年上半年净利润分布.....	7
图 5: 非金融行业的季度毛利率.....	8
图 6: 非金融行业 07-10 年的平均毛利率.....	8
图 7: 毛利率回落较大的几个行业.....	9
图 8: 2010 年上半年上市公司净利润的行业分布.....	10
图 9: 2009 年上半年上市公司净利润的行业分布.....	10
图 10: A 股单季度归属母公司净利润汇总.....	11
图 11: 金融业单季度归属母公司净利润汇总.....	11
图 12: 部分净利润创出新高的行业.....	12
图 13: 金融业与非金融业的 ROE 水平 (%).....	13
图 14: 各行业的 07-10 年季度 ROE 均值.....	13
图 15: 非金融行业季度 ROE 分解.....	15
图 16: 非金融行业的存货水平.....	17
图 17: 各行业的应收账款水平.....	18
表 1: 2010 年中报 A 股整体盈利情况.....	5
表 2: A 股非金融企业单季度财务数据汇总.....	6
表 3: A 股金融企业单季度财务数据汇总.....	7
表 4: A 股非金融行业季度毛利率变化 (%).....	9
表 5: A 股各行业单季度归属母公司净利润汇总.....	12
表 6: A 股各行业单季度 ROE (%).....	14
表 7: A 股单季度 ROE 分解.....	15
表 8: 各行业存货水平 (亿元).....	16





表 9: 各行业存货占总资产的比重	17
表 10: 各行业应收账款统计	18
表 11: 各行业应收账款占总资产的比重	19
表 12: 行业净利润一致预期	20





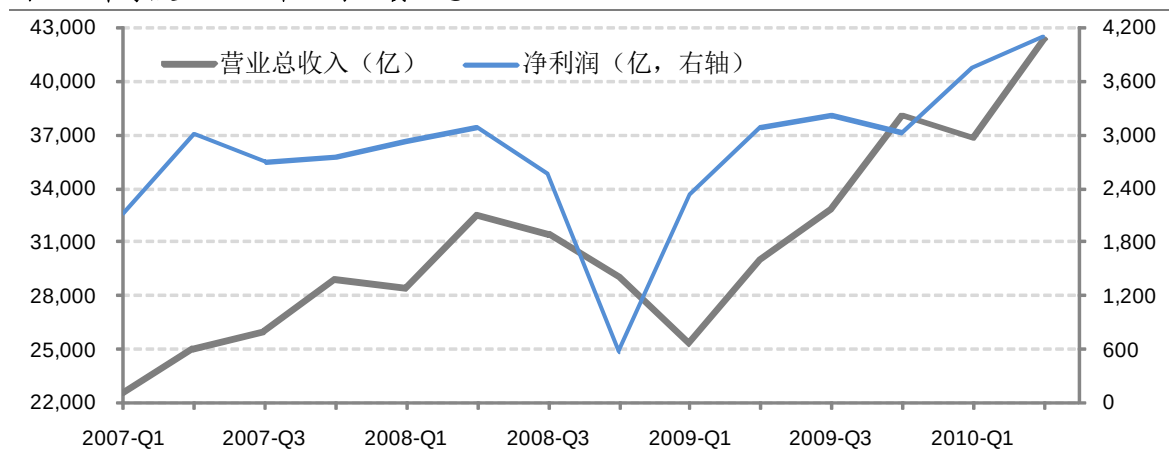
1. 2010 年上市公司中报业绩汇总

1.1 全部 A 股上市公司

截至 8 月 31 日，全部 A 股上市公司 2010 年中报公布完毕。据统计，1921 家上市公司 2010 年上半年实现营业总收入 79054 亿元，同比增长 42.98%；实现营业利润 10282 亿元，同比增长 44.88%；实现归属于母公司净利润 7812 亿元，同比增长 44.47%。中报业绩同比增速依旧实现了高增长，但是增速较 1 季度有所收窄（2010 年 1 季度营业收入同比增长 45.43%，营业利润同比增长 60.58%，净利润同比增长 60.72%）。

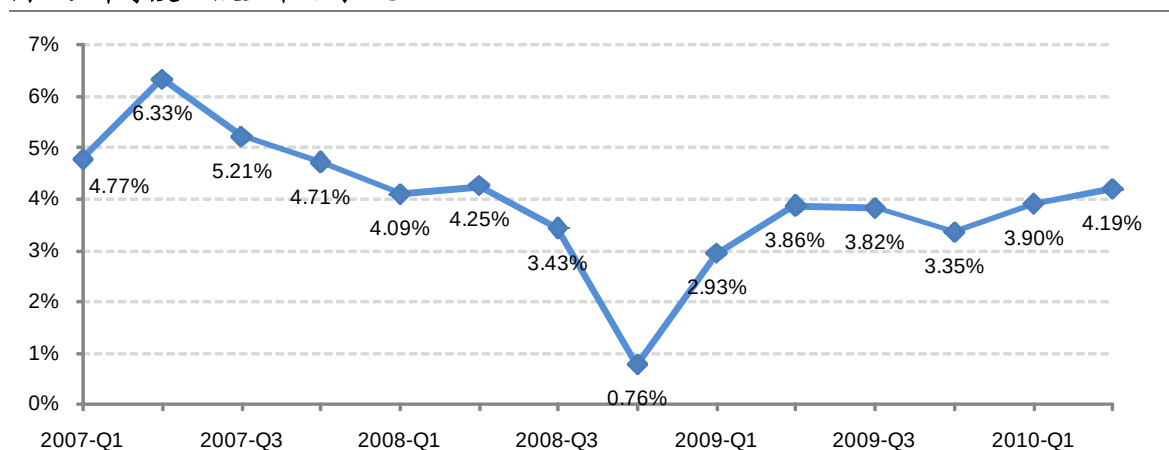
从季度业绩来看，A 股上市公司 2010 年 2 季度实现营业总收入 42255 亿元，环比增长 14.83%；实现营业利润 5363 亿元，环比增长 9.04%；实现归属于母公司净利润 4083 亿元，环比增长 9.49%。从营业利润、净利润、ROE 等各项指标的同比及环比数据来看，上市公司的盈利能力继续回升。2010 年 2 季度全部 A 股的 ROE 为 4.19%，创出 2008 年 3 季度以来的最高值。

图 1：单季度 A 股上市公司业绩汇总



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2010 年 2 季度

图 2：单季度 A 股上市公司 ROE



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2010 年 2 季度



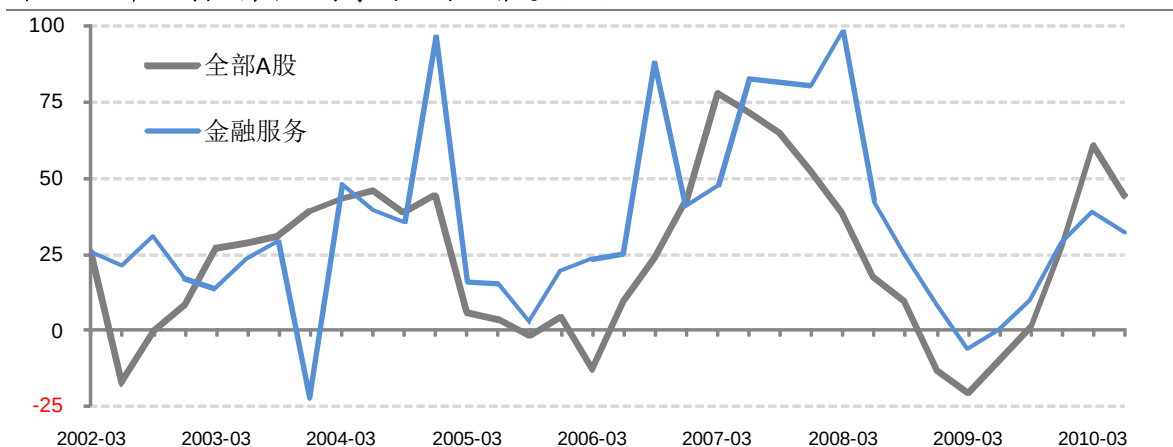


表 1: 2010 年中报 A 股整体盈利情况

项目 (单位: 亿元)		2010 年上半年	同比	2010 年 2 季度	同比
营业总收入	全部 A 股	79,054.52	42.98%	42,255.36	14.83%
	金融企业	12,499.42	16.50%	6,025.48	-6.93%
	非金融企业	66,555.10	49.35%	36,229.88	19.47%
营业利润	全部 A 股	10,282.29	44.89%	5,363.43	9.04%
	金融企业	5,026.10	32.52%	2,521.78	0.70%
	非金融企业	5,256.19	59.08%	2,841.66	17.69%
归属母公司净利润	全部 A 股	7,812.64	44.47%	4,083.31	9.49%
	金融企业	3,883.28	32.01%	1,946.70	0.52%
	非金融企业	3,929.36	59.35%	2,136.61	19.18%
ROE	全部 A 股	8.09%	1.29%	4.19%	0.28%
	金融企业	10.60%	0.95%	5.30%	0.01%
	非金融企业	6.55%	1.53%	3.51%	0.47%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: 上市公司归属母公司净利润同比增速 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2010 年 2 季度





1.2 非金融行业

从非金融行业 1878 家可比公司的单季度财务数据来看,营业收入在 09 年 1 季度创出阶段性低点后快速上升,10 年 2 季度的营业收入是近几年的季度高点;营业利润 08 年 4 季度为-168 亿元,之后连续上升,10 年 2 季度的营业利润也是近几年的季度高点;同样,归属母公司净利润 08 年 4 季度为 17 亿元,10 年 2 季度为 2137 亿元,也是近几年的季度高点;ROE 在 08 年 4 季度达到 0.04%的低点后快速上升,10 年 2 季度为 3.51%,基本恢复正常水平。

表 2: A 股非金融企业单季度财务数据汇总

项目 (亿元)	08-Q1	08-Q2	08-Q3	08-Q4	09-Q1	09-Q2	09-Q3	09-Q4	10-Q1	10-Q2
营业收入	23,099	27,224	26,660	24,481	19,762	24,696	27,652	33,438	30,409	36,310
营业成本	18,569	22,291	21,863	20,301	15,745	19,416	21,833	26,985	24,304	29,209
营业税金及附加	636	741	797	680	755	967	1,036	1,238	1,118	1,274
销售费用	768	807	853	1,057	803	951	964	1,244	1,082	1,216
管理费用	914	1,012	1,053	1,510	1,007	1,146	1,125	1,771	1,282	1,425
财务费用	258	281	388	497	332	302	290	342	341	394
公允价值变动净收益	4	-26	-22	-160	40	44	17	38	20	-3
投资净收益	165	238	125	96	99	224	206	287	202	251
营业利润	1,742	1,826	1,613	-168	1,232	2,048	2,094	2,171	2,404	2,852
营业外收入	176	446	343	433	110	138	105	409	120	187
营业外支出	23	86	43	217	30	42	45	191	34	58
利润总额	1,895	2,186	1,913	47	1,312	2,144	2,153	2,390	2,490	2,981
所得税	364	482	408	3	307	422	456	498	504	590
净利润	1,610	1,793	1,533	126	1,018	1,713	1,876	1,710	1,996	2,380
归属母公司净利润	1,457	1,627	1,394	17	914	1,537	1,704	1,540	1,793	2,137
净资产	44,452	45,280	46,662	47,207	48,653	49,403	52,593	55,899	58,966	60,809
经营性现金流	737	2,047	1,736	4,456	2,721	3,757	2,569	3,904	962	2,377
毛利率	19.61%	18.12%	17.99%	17.08%	20.32%	21.38%	21.04%	19.30%	20.07%	19.56%
销售费用率	3.32%	2.97%	3.20%	4.32%	4.06%	3.85%	3.49%	3.72%	3.56%	3.35%
管理费用率	3.96%	3.72%	3.95%	6.17%	5.10%	4.64%	4.07%	5.30%	4.22%	3.92%
财务费用率	1.12%	1.03%	1.45%	2.03%	1.68%	1.22%	1.05%	1.02%	1.12%	1.08%
三项费用率	8.40%	7.72%	8.60%	12.52%	10.84%	9.72%	8.60%	10.04%	8.90%	8.36%
营业利润率	7.54%	6.71%	6.05%	-0.69%	6.24%	8.29%	7.57%	6.49%	7.91%	7.86%
销售净利率	6.97%	6.59%	5.75%	0.52%	5.15%	6.94%	6.79%	5.11%	6.56%	6.56%
ROE	3.28%	3.59%	2.99%	0.04%	1.88%	3.11%	3.24%	2.75%	3.04%	3.51%
可比公司家数	1,878	1,878	1,878	1,878	1,878	1,878	1,878	1,878	1,878	1,878

资料来源: Wind, 浙商证券研究所





1.3 金融业

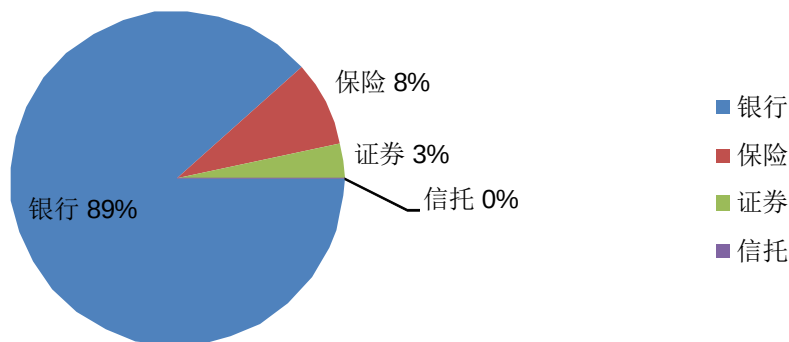
从金融行业 43 家可比公司的单季度财务数据来看，营业收入基本保持稳定；营业利润 08 年 4 季度为 612 亿元，目前已经上升至较高水平；同样，归属母公司净利润 08 年 4 季度为 559 亿元，10 年 2 季度为 1947 亿元，创出近几年的新高；ROE 在 08 年 4 季度达到 1.96% 的低点后快速上升，10 年 2 季度为 5.30%，基本恢复正常水平。

表 3：A 股金融企业单季度财务数据汇总

项目（亿元）		08-Q1	08-Q2	08-Q3	08-Q4	09-Q1	09-Q2	09-Q3	09-Q4	10-Q1	10-Q2
43 家可比公司	营业收入	5,310	5,325	4,819	4,565	5,352	5,295	5,397	4,628	6,473	6,025
	营业利润	1,904	1,798	1,406	612	1,821	2,017	1,929	1,887	2,504	2,522
	归属母公司净利润	1,493	1,464	1,120	559	1,396	1,548	1,534	1,472	1,937	1,947
	净资产	27,314	26,900	27,916	28,444	30,432	30,520	31,796	34,189	36,577	36,708
	ROE	5.47%	5.44%	4.01%	1.96%	4.59%	5.07%	4.83%	4.31%	5.29%	5.30%
16 家银行	营业收入	3,312	3,567	3,407	3,354	3,203	3,378	3,593	3,737	4,069	4,238
	营业利润	1,701	1,603	1,472	654	1,640	1,725	1,666	1,463	2,191	2,275
	归属母公司净利润	1,325	1,268	1,163	566	1,261	1,333	1,337	1,144	1,684	1,750
	净资产	22,748	22,773	23,795	24,235	25,927	25,846	27,001	28,203	30,062	30,407
	ROE	5.82%	5.57%	4.89%	2.34%	4.86%	5.16%	4.95%	4.06%	5.60%	5.75%
3 家保险公司	营业收入	1,830	1,599	1,286	1,072	1,998	1,736	1,559	647	2,213	1,618
	营业利润	113	114	-106	-72	95	187	132	296	215	174
	归属母公司净利润	101	133	-71	-42	72	134	102	233	176	141
	净资产	3,013	2,586	2,560	2,625	2,794	2,940	2,887	3,707	3,861	3,711
	ROE	3.36%	5.13%	-2.77%	-1.61%	2.58%	4.56%	3.54%	6.28%	4.55%	3.80%
17 家证券公司	营业收入	153	145	114	120	136	168	230	225	176	154
	营业利润	89	80	40	32	85	104	130	125	98	72
	归属母公司净利润	66	62	28	36	63	80	94	93	75	55
	净资产	1,483	1,470	1,490	1,518	1,644	1,666	1,839	2,204	2,578	2,512
	ROE	4.46%	4.24%	1.91%	2.40%	3.82%	4.82%	5.11%	4.21%	2.92%	2.20%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：金融企业 2010 年上半年净利润分布



资料来源：Wind，浙商证券研究所



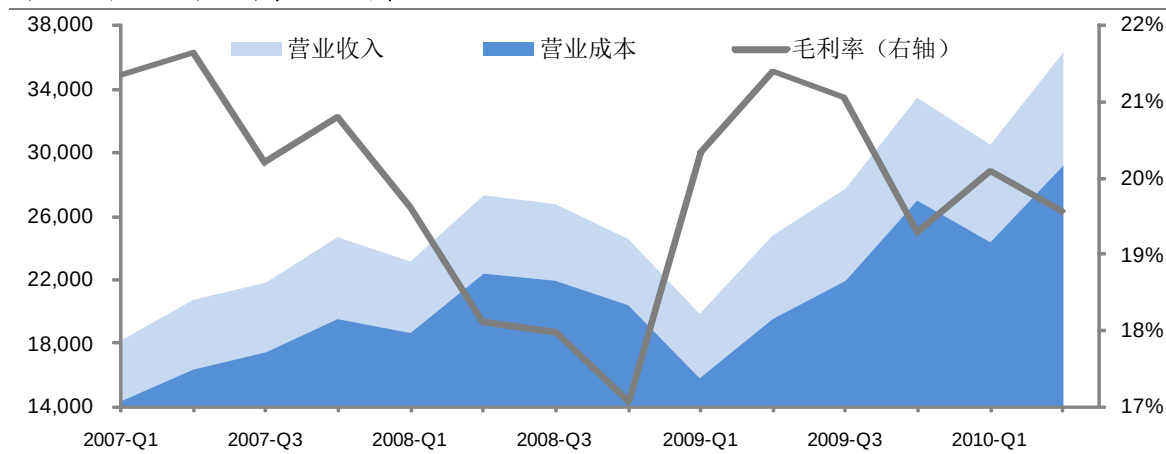


2. 各行业业绩分析

2.1 各行业毛利率水平

从非金融行业的季度毛利率水平来看，09 年 2 季度毛利率为 21.38%，之后有所下降，10 年 2 季度的毛利率为 19.55%，较 1 季度回落了 0.52%。

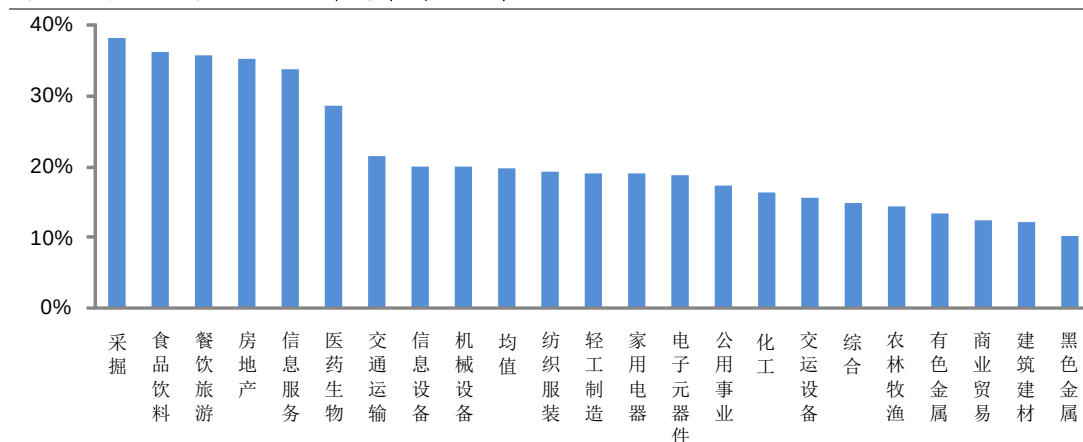
图 5：非金融行业的季度毛利率



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2010 年 2 季度

餐饮旅游、食品饮料、房地产、采掘、信息服务、医药生物等行业最近几个季度的毛利率维持在较高水平，而且波动较小；交通运输、电子元器件、交运设备等行业 10 年的毛利率较前两年明显提高；信息设备、家用电器、化工、公用事业等行业 10 年的毛利率较 09 年明显回落。

图 6：非金融行业 07-10 年的平均毛利率



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2010 年 2 季度



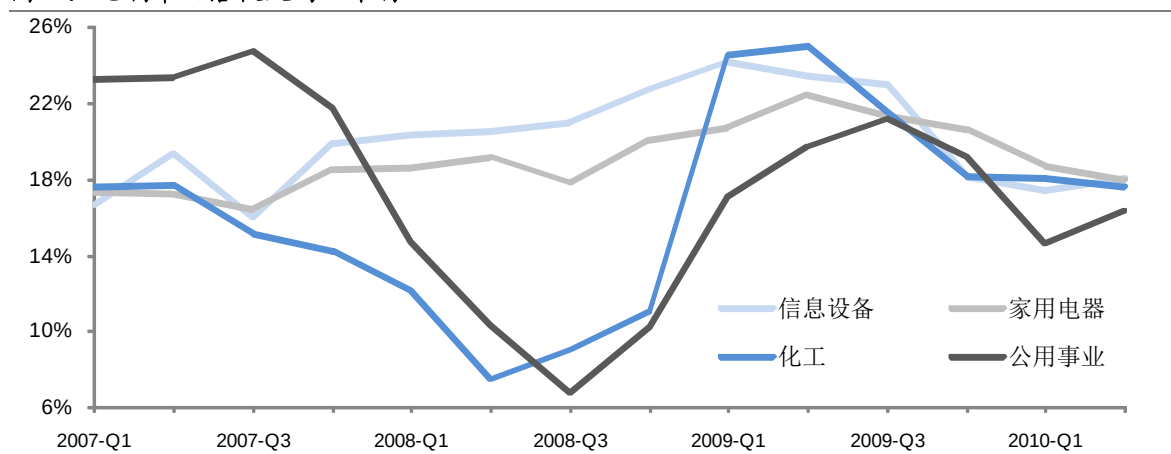


表 4: A 股非金融行业季度毛利率变化 (%)

行业	07-Q1	07-Q2	07-Q3	07-Q4	08-Q1	08-Q2	08-Q3	08-Q4	09-Q1	09-Q2	09-Q3	09-Q4	10-Q1	10-Q2
餐饮旅游	34.10	35.67	34.40	28.06	33.79	36.24	37.46	35.84	38.36	38.92	38.10	34.04	35.67	40.74
食品饮料	35.59	32.92	32.69	31.85	35.34	35.20	34.53	31.38	40.12	39.17	39.04	37.94	41.55	39.30
房地产	33.20	33.11	34.28	35.81	37.35	37.33	35.42	33.73	35.15	36.56	34.64	34.11	38.12	35.44
采掘	44.18	41.06	39.20	40.19	35.98	35.64	38.34	39.40	39.89	39.74	38.86	32.28	35.27	34.02
信息服务	35.57	35.05	34.94	33.46	36.02	33.95	34.82	35.19	34.96	34.21	33.07	29.40	31.10	31.15
医药生物	24.92	26.45	26.46	28.94	27.24	29.46	29.45	29.37	27.79	29.35	29.58	31.36	29.75	29.77
交通运输	23.97	24.76	28.49	27.04	26.80	23.51	21.49	8.13	17.12	16.44	19.45	16.19	23.98	25.41
电子元器件	15.19	16.95	18.65	20.91	19.87	19.40	18.40	16.66	15.56	18.27	19.79	21.70	20.59	22.38
机械设备	19.78	19.27	19.41	19.54	19.40	19.30	18.25	19.94	19.67	20.42	20.90	21.65	20.95	21.63
轻工制造	17.75	20.85	19.87	19.22	18.84	20.55	19.37	14.81	15.32	20.78	21.00	20.36	18.70	20.44
纺织服装	18.70	17.88	17.14	17.46	20.20	18.38	18.71	18.31	20.10	19.94	20.84	22.93	20.22	19.23
信息设备	16.62	19.39	16.00	19.88	20.36	20.58	20.98	22.77	24.17	23.44	23.02	18.16	17.46	18.11
家用电器	17.37	17.28	16.42	18.49	18.61	19.16	17.77	20.08	20.72	22.42	21.32	20.61	18.72	17.93
化工	17.66	17.74	15.10	14.22	12.13	7.47	9.05	11.04	24.53	25.00	21.57	18.19	18.03	17.65
交运设备	10.92	19.62	16.37	16.81	15.58	14.83	14.46	13.68	14.45	15.66	16.35	15.60	17.81	17.49
公用事业	23.26	23.39	24.72	21.77	14.65	10.29	6.76	10.24	17.08	19.69	21.20	19.17	14.62	16.30
农林牧渔	15.18	14.42	13.33	15.58	14.53	13.30	12.45	15.29	16.32	14.25	14.00	14.68	15.50	12.55
综合	14.75	13.58	12.44	15.11	16.13	14.93	13.08	18.50	14.38	16.72	13.52	17.69	14.70	12.23
建筑建材	12.15	12.86	11.99	13.49	12.76	12.71	12.09	11.40	11.91	11.87	11.67	11.68	11.56	12.00
商业贸易	12.58	11.52	11.64	12.49	13.25	12.41	12.24	13.47	14.38	12.58	11.44	12.48	12.64	11.80
有色金属	20.00	20.84	17.02	14.92	16.61	15.44	12.88	2.51	5.01	12.54	12.72	12.96	12.20	10.73
黑色金属	14.55	15.77	13.41	12.59	12.65	14.78	11.28	-2.09	2.37	6.61	11.68	8.62	9.47	9.95
总计	21.34	21.64	20.19	20.79	19.61	18.12	17.99	17.07	20.32	21.38	21.04	19.29	20.07	19.55

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 7: 毛利率回落较大的几个行业



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2010 年 2 季度



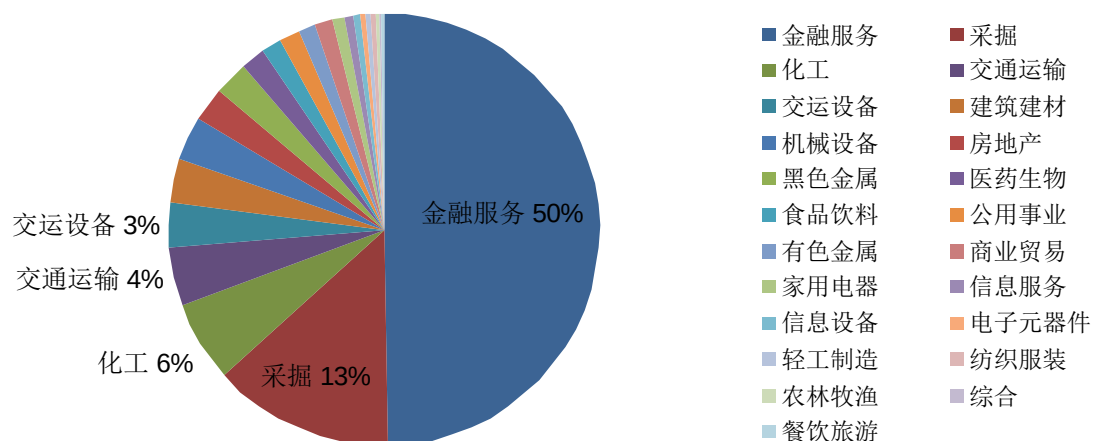


2.2 净利润集中程度有所降低

2010 年上半年，A 股上市公司的归属母公司净利润集中在几个少数行业。金融服务（49.72%）、采掘（13.49%）、化工（6.03%）、交通运输（4.42%）、交运设备（3.39%）五个行业占全部上市公司 2010 年上半年净利润的 77.04%，其余 18 个行业的净利润占比仅为 22.96%。

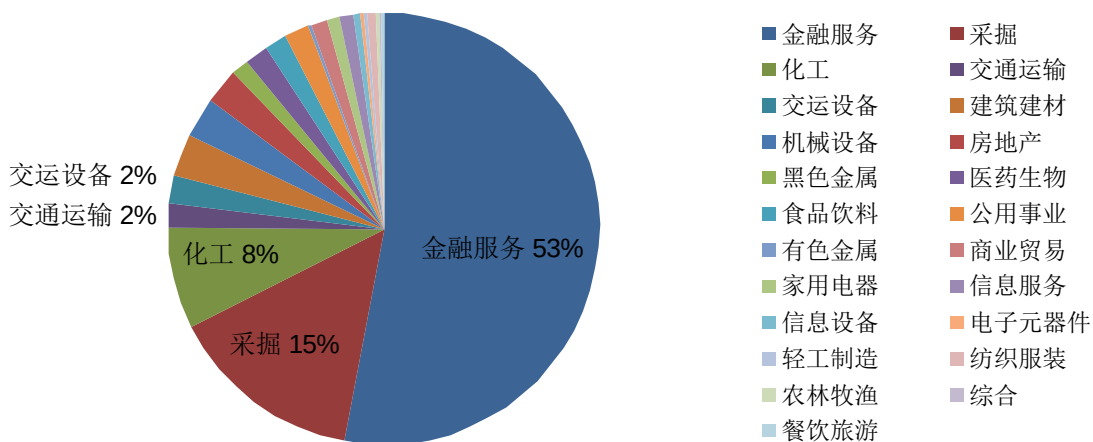
对比 2009 年上半年的净利润分布，当时金融服务（54.58%）、采掘（14.99%）、化工（7.75%）、建筑建材（3.29%）、机械设备（3.06%）五大行业占全部上市公司净利润的 83.67%，而 09 年上半年交通运输（1.96%）、交运设备（2.05%）净利润占比排名相对靠后。

图 8：2010 年上半年上市公司净利润的行业分布



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 9：2009 年上半年上市公司净利润的行业分布



资料来源：Wind，浙商证券研究所

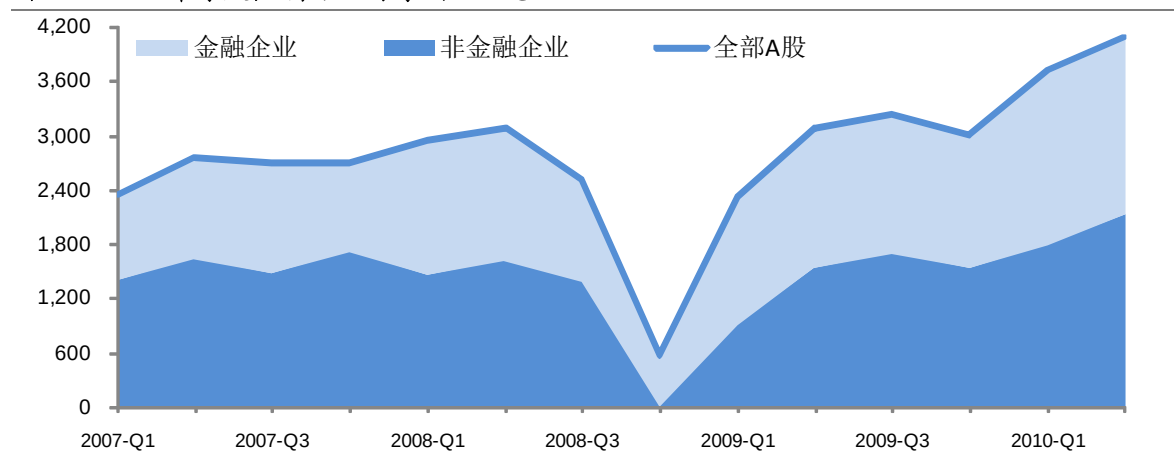




2.3 各行业净利润增速

从单季度归属母公司的净利润来看，A股上市公司的盈利能力已经较前几年有了明显的提升，10年2季度的净利润创出了07年以来单季度净利润的新高。

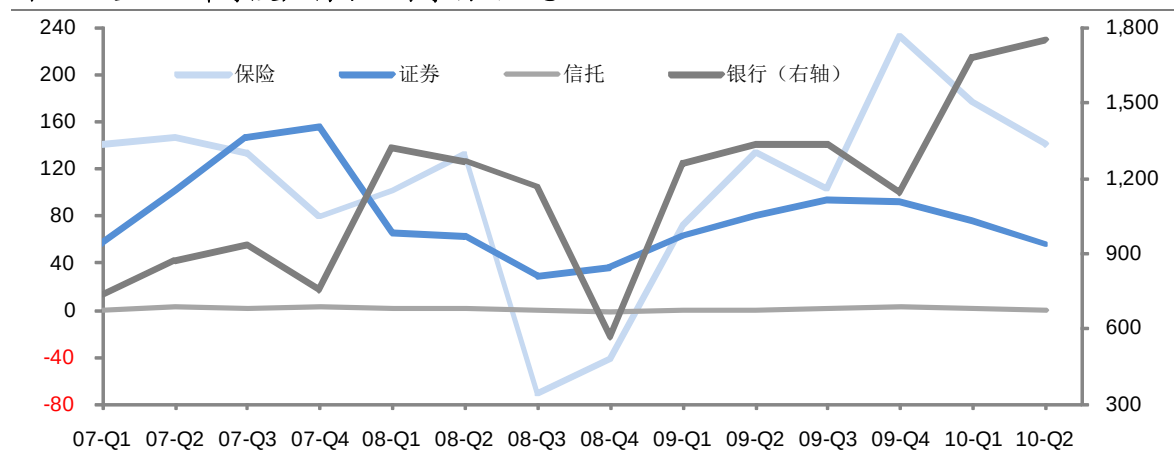
图 10: A股单季度归属母公司净利润汇总



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

金融业的单季度净利润水平创出了2008年以来的新高，其中银行业的净利润较前几年有了明显的提升；而保险业在09年4季度出现盈利高点，目前盈利水平有所回落。

图 11: 金融业单季度归属母公司净利润汇总



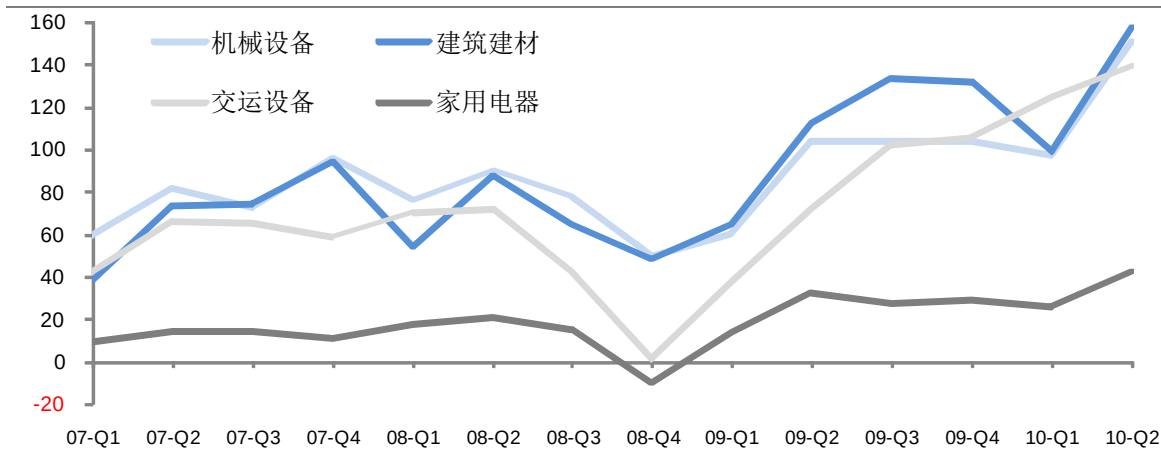
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

非金融行业在08年4季度仅盈利17亿元，之后连续三个季度大幅上升，10年2季度的单季度净利润创出了近几年的新高。通过比较07-10年单季度各行业净利润数据可以得出，采掘、机械设备、商业贸易、建筑建材等行业的净利润波动较小，而钢铁、交通运输、有色金属、信息服务等行业的净利润波动较大。建筑建材、机械设备、交运设备、家用电器、餐饮旅游、电子元器件等行业10年2季度净利润达到了07年以来的最大值。





图 12: 部分净利润创出新高的行业



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表 5: A 股各行业单季度归属母公司净利润汇总

行业 (亿元)	公司数量	08-Q1	08-Q2	08-Q3	08-Q4	09-Q1	09-Q2	09-Q3	09-Q4	10-Q1	10-Q2
金融服务	43	1,493	1,464	1,120	559	1,396	1,548	1,534	1,472	1,937	1,947
采掘	37	401	405	599	370	346	462	465	355	518	536
化工	205	141	103	107	-15	139	279	208	130	214	257
交通运输	77	194	200	106	-299	35	71	69	49	146	199
建筑建材	93	54	88	65	49	65	113	134	132	99	157
机械设备	217	76	90	78	50	61	104	104	104	98	151
交运设备	92	71	72	43	2	38	72	103	106	125	139
黑色金属	33	150	235	127	-285	-41	-31	111	60	89	111
房地产	135	49	76	44	99	42	108	76	195	97	106
公用事业	77	23	7	-14	-28	37	67	98	63	47	71
医药生物	151	37	46	43	17	42	52	68	74	69	70
食品饮料	52	40	34	26	-6	52	42	50	38	64	59
商业贸易	86	39	45	28	10	34	36	35	41	53	50
有色金属	65	74	85	50	-117	-8	22	43	29	55	50
家用电器	32	18	21	15	-10	13	33	28	30	26	43
信息服务	96	26	34	31	191	28	32	32	27	20	30
信息设备	69	10	14	10	16	9	21	20	43	16	25
电子元器件	91	10	15	7	-36	-8	-2	5	0	12	21
轻工制造	66	14	18	12	-7	4	13	18	18	13	17
纺织服装	67	13	22	12	-3	17	18	15	26	12	15
农林牧渔	58	10	9	-4	15	6	12	12	5	9	11
综合	45	3	4	3	4	1	7	5	10	7	8
餐饮旅游	27	2	5	5	1	3	6	6	4	3	7
总计	1,914	2,949	3,091	2,514	575	2,309	3,084	3,238	3,011	3,728	4,082
非金融企业	1,871	1,457	1,627	1,394	17	913	1,536	1,703	1,539	1,792	2,136

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

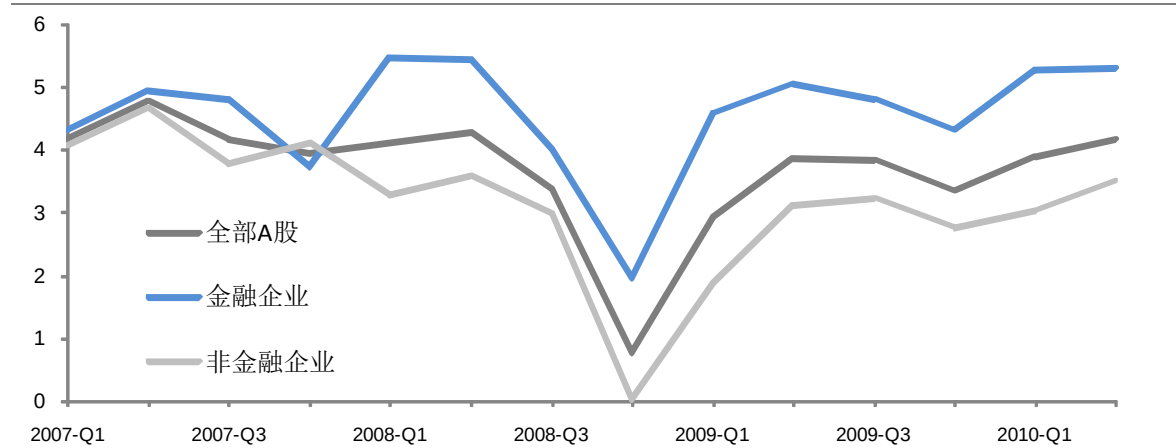




2.4 各行业 ROE 水平

从 2007-2010 年的季度 ROE 水平来看,A 股季度 ROE 均值是 3.58%,其中金融业的季度 ROE 均值为 4.48%,非金融业的季度 ROE 均值为 3.05%,两者季度 ROE 差距为 1.43%;并且除了 2007 年 4 季度以外,金融业的季度 ROE 一直高于非金融业季度 ROE。

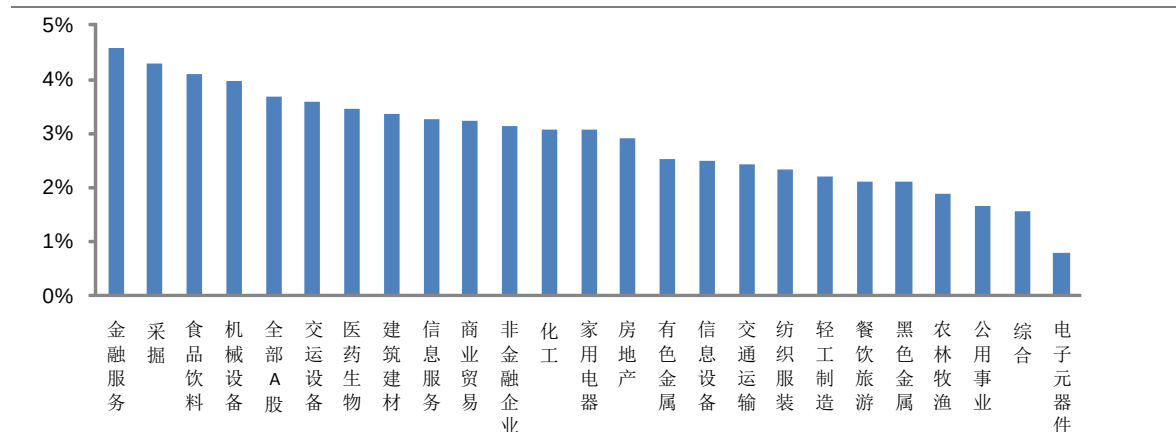
图 13: 金融业与非金融业的 ROE 水平 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2007-2010 年,金融服务、采掘、食品饮料、机械设备四个行业的 ROE 高于 A 股整体水平,而电子元器件的季度 ROE 均值仅为 0.79%。

图 14: 各行业的 07-10 年季度 ROE 均值



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

从近期数据看,金融、交运设备、食品饮料、家用电器的 ROE 接近历史高位,而医药生物的 ROE 在 09 年 3 季度达到阶段高点之后,连续三个季度出现下降。





表 6: A 股各行业单季度 ROE (%)

行业	07-Q1	07-Q2	07-Q3	07-Q4	08-Q1	08-Q2	08-Q3	08-Q4	09-Q1	09-Q2	09-Q3	09-Q4	10-Q1	10-Q2
金融服务	4.30	4.95	4.81	3.73	5.46	5.44	4.01	1.96	4.59	5.07	4.83	4.31	5.29	5.30
家用电器	2.03	3.15	2.90	2.23	3.45	3.77	2.66	-1.79	2.33	5.44	4.07	4.08	3.52	5.29
食品饮料	4.09	3.18	3.88	3.43	5.10	4.30	3.22	-0.71	5.87	4.80	5.33	3.66	5.79	5.27
交运设备	3.47	5.04	4.57	3.84	4.00	3.81	2.24	0.09	1.86	3.47	4.64	4.01	4.48	4.76
机械设备	3.91	5.13	4.35	5.22	3.86	4.50	3.75	2.31	2.67	4.48	4.17	3.82	2.97	4.28
交通运输	2.49	3.72	3.79	7.39	4.51	4.59	2.41	-7.32	0.84	1.71	1.62	1.09	3.15	4.17
采掘	6.05	6.38	4.31	4.21	4.09	4.12	5.76	3.31	2.99	4.00	3.94	2.90	4.03	4.14
化工	5.37	4.78	3.98	2.56	2.67	1.97	2.02	-0.28	2.51	4.88	3.52	2.13	3.35	3.83
建筑建材	3.25	5.53	4.32	5.04	2.30	3.39	2.47	1.80	2.32	3.92	3.50	3.25	2.35	3.61
医药生物	2.65	3.05	3.26	2.13	3.46	4.16	3.73	1.37	3.34	4.11	4.85	4.81	4.05	3.61
商业贸易	3.22	3.74	3.26	4.56	3.89	4.22	2.54	0.92	2.94	2.99	2.81	3.04	3.65	3.33
餐饮旅游	1.56	3.65	3.97	0.77	1.27	2.70	2.43	0.51	1.34	2.90	2.45	1.81	1.31	2.89
房地产	1.86	2.94	2.08	6.02	2.04	3.06	1.70	3.51	1.46	3.51	2.24	5.27	2.57	2.80
信息设备	2.06	1.70	1.36	3.93	1.67	2.39	1.70	2.60	1.44	3.22	2.95	5.67	1.88	2.64
黑色金属	4.25	5.42	3.70	3.41	3.92	6.02	3.14	-7.43	-1.08	-0.83	2.82	1.46	2.10	2.60
综合	1.09	2.18	0.02	2.47	1.00	1.50	0.88	1.48	0.36	2.30	1.53	2.85	1.89	2.25
有色金属	6.00	7.09	5.35	3.77	3.73	4.08	2.35	-5.87	-0.41	1.13	2.09	1.37	2.47	2.22
电子元器件	1.82	2.25	2.85	2.19	1.51	2.21	0.94	-5.30	-1.24	-0.30	0.57	0.04	1.37	2.19
轻工制造	3.05	4.14	2.72	3.51	2.48	2.79	1.86	-1.05	0.56	1.99	2.67	2.51	1.65	2.17
公用事业	2.60	3.34	3.22	2.46	0.80	0.23	-0.49	-1.04	1.34	2.42	3.22	1.92	1.38	2.12
农林牧渔	1.31	1.57	2.04	3.56	2.40	1.97	-0.84	3.27	1.28	2.61	2.48	1.04	1.70	1.95
纺织服装	3.55	2.53	2.42	3.62	2.17	3.66	1.85	-0.43	2.42	2.43	2.04	3.20	1.43	1.86
信息服务	2.58	1.88	3.58	4.52	2.35	2.95	2.64	14.29	2.06	2.29	2.20	1.72	1.19	1.73
全部 A 股	4.17	4.78	4.19	3.97	4.11	4.28	3.37	0.76	2.92	3.86	3.84	3.34	3.90	4.19
非金融企业	4.08	4.66	3.79	4.11	3.28	3.59	2.99	0.04	1.88	3.11	3.24	2.75	3.04	3.51

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

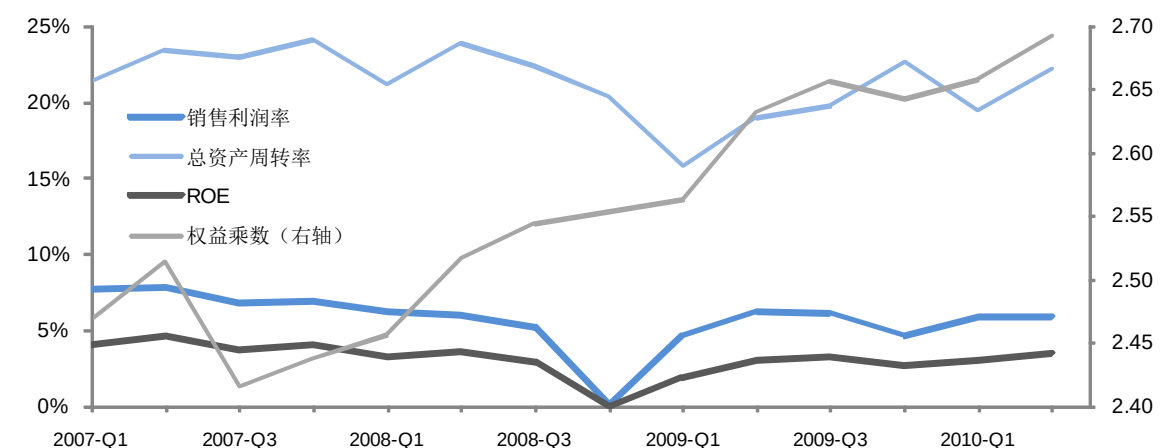




2.5 非金融行业杜邦分析

2010 年 2 季度非金融行业 ROE 为 3.51%，较 1 季度的 3.04% 有较大幅度的提升，主要是由于 2 季度的总资产周转率大幅提升导致的。从非金融行业的杜邦分析来看，10 年 2 季度非金融行业的总资产周转率为 22.17%，较 1 季度的 19.40% 明显上升，但是与 07 年的季度均值 23.04% 还有一定差距；10 年 2 季度非金融行业的销售利润率为 5.88%，与 1 季度持平，但与 07 年的季度均值 7.36% 有较大差距；权益乘数近两年持续上升，从 07 年 3 季度的 2.41 提高到 10 年 2 季度的 2.69。

图 15: 非金融行业季度 ROE 分解



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表 7: A 股单季度 ROE 分解

行业		07-Q3	07-Q4	08-Q1	08-Q2	08-Q3	08-Q4	09-Q1	09-Q2	09-Q3	09-Q4	10-Q1	10-Q2
全部 A 股	销售利润率	10.26%	9.34%	10.38%	9.50%	7.99%	1.98%	9.20%	10.28%	9.80%	7.91%	10.11%	9.64%
	总资产周转率	5.57%	5.98%	5.40%	6.00%	5.69%	5.07%	3.89%	4.44%	4.75%	5.28%	4.77%	5.32%
	权益乘数	7.34	7.10	7.33	7.51	7.42	7.57	8.17	8.46	8.25	8.01	8.10	8.17
	ROE	4.19	3.97	4.11	4.28	3.37	0.76	2.92	3.86	3.84	3.34	3.90	4.19
金融企业	销售利润率	26.87%	22.30%	28.11%	27.50%	23.25%	12.24%	26.09%	29.23%	28.43%	31.81%	29.92%	32.31%
	总资产周转率	1.20%	1.16%	1.27%	1.24%	1.11%	1.01%	1.03%	0.97%	0.97%	0.81%	1.05%	0.95%
	权益乘数	14.97	14.41	15.27	15.93	15.57	15.90	17.12	17.89	17.49	16.78	16.86	17.23
	ROE	4.81	3.73	5.46	5.44	4.01	1.96	4.59	5.07	4.83	4.31	5.29	5.30
非金融企业	销售利润率	6.80%	6.99%	6.31%	5.98%	5.23%	0.07%	4.62%	6.22%	6.16%	4.60%	5.89%	5.88%
	总资产周转率	23.09%	24.20%	21.15%	23.89%	22.45%	20.30%	15.85%	19.00%	19.80%	22.63%	19.40%	22.17%
	权益乘数	2.41	2.43	2.46	2.52	2.54	2.55	2.56	2.63	2.66	2.64	2.66	2.69
	ROE	3.79	4.11	3.28	3.59	2.99	0.04	1.88	3.11	3.24	2.75	3.04	3.51

资料来源: Wind, 浙商证券研究所





3. 非金融行业资产质量分析

3.1 存货水平

从非金融行业的存货水平来看，10 年 2 季度的存货水平创出了 07 年以来的新高。房地产（占比 28.04%）、建筑建材（占比 14.99%）、化工（占比 9.06%）、钢铁（占比 7.95%）、机械设备（占比 6.59%）、采掘（占比 5.64%）等六个行业的存货占了非金融行业存货的 72.27%。

表 8：各行业存货水平（亿元）

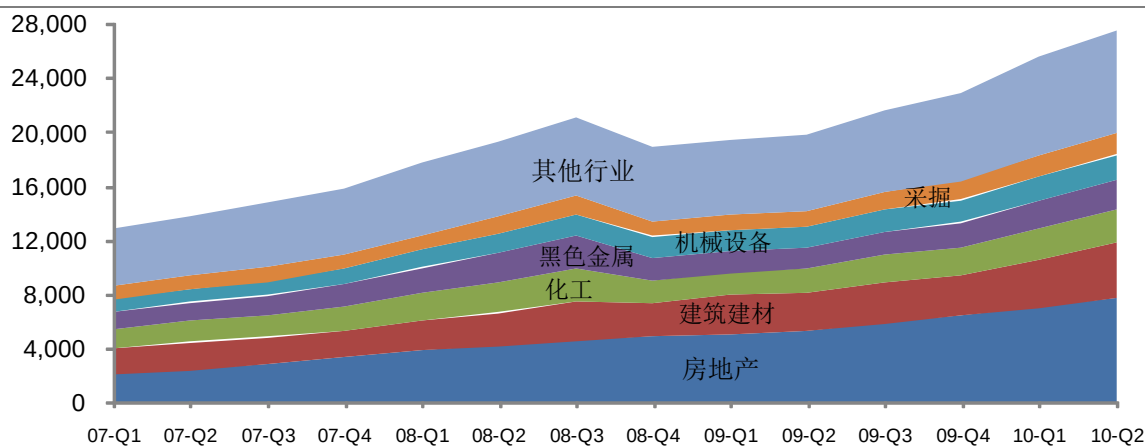
行业	07-Q1	07-Q2	07-Q3	07-Q4	08-Q1	08-Q2	08-Q3	08-Q4	09-Q1	09-Q2	09-Q3	09-Q4	10-Q1	10-Q2
餐饮旅游	23	24	26	25	30	34	40	32	33	34	42	43	48	48
信息服务	115	121	126	125	132	125	130	139	146	144	157	157	167	174
电子元器件	146	150	151	140	150	159	162	146	141	144	150	144	164	180
交通运输	140	141	147	146	154	168	189	161	168	165	177	184	206	215
综合	123	126	128	129	136	131	133	138	137	157	163	192	218	288
农林牧渔	205	191	202	236	242	236	243	249	250	238	252	294	301	302
轻工制造	189	190	186	199	226	237	257	265	263	251	250	259	279	310
公用事业	171	181	196	189	213	238	281	298	267	274	271	265	300	347
食品饮料	262	263	270	289	310	320	303	319	303	305	301	344	360	376
纺织服装	242	257	263	268	293	320	338	354	378	396	418	445	467	483
医药生物	302	314	319	339	341	362	371	383	372	380	392	417	453	487
信息设备	227	244	268	258	261	271	302	303	328	346	356	374	436	491
家用电器	344	326	368	440	451	430	389	350	316	296	349	438	502	496
有色金属	559	637	733	759	860	860	889	720	706	739	860	973	1,066	1,048
商业贸易	479	529	568	569	687	726	805	706	780	778	928	967	1,078	1,126
交运设备	696	731	773	799	864	933	1,011	934	958	951	1,021	1,055	1,239	1,278
采掘	1,011	1,015	1,070	1,067	1,127	1,210	1,373	1,126	1,055	1,121	1,281	1,398	1,549	1,555
机械设备	945	969	1,020	1,167	1,294	1,410	1,528	1,549	1,566	1,540	1,612	1,637	1,796	1,817
黑色金属	1,217	1,360	1,421	1,644	1,854	2,135	2,438	1,723	1,594	1,521	1,662	1,800	1,980	2,192
化工	1,421	1,540	1,636	1,732	2,039	2,316	2,415	1,589	1,600	1,815	2,029	2,089	2,387	2,500
建筑建材	1,873	2,042	1,933	1,977	2,212	2,431	2,917	2,531	3,009	2,884	3,051	3,045	3,509	4,134
房地产	2,184	2,442	2,910	3,360	3,853	4,216	4,603	4,879	5,001	5,262	5,881	6,406	7,032	7,735
总计	12,873	13,792	14,713	15,858	17,730	19,267	21,117	18,896	19,368	19,742	21,604	22,926	25,537	27,584

资料来源：Wind，浙商证券研究所





图 16: 非金融行业的存货水平



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

非金融行业存货占总资产的比重环连续四个季度上升，比 08 年 3 季度的峰值低 0.94%，其中商业贸易、纺织服装、综合三个行业的存货占总资产的比重创出 07 年以来的新高。

表 9: 各行业存货占总资产的比重

行业	07-Q1	07-Q2	07-Q3	07-Q4	08-Q1	08-Q2	08-Q3	08-Q4	09-Q1	09-Q2	09-Q3	09-Q4	10-Q1	10-Q2
交通运输	1.78%	1.80%	1.75%	1.58%	1.61%	1.69%	1.85%	1.60%	1.63%	1.56%	1.64%	1.65%	1.76%	1.74%
公用事业	2.47%	2.47%	2.52%	2.26%	2.46%	2.57%	2.87%	3.00%	2.60%	2.59%	2.24%	2.03%	2.22%	2.46%
信息服务	5.29%	5.41%	5.52%	5.14%	5.34%	5.02%	5.15%	3.03%	3.08%	3.03%	3.18%	2.82%	3.02%	3.00%
采掘	8.11%	8.11%	7.38%	7.32%	7.12%	7.53%	8.05%	6.27%	5.66%	5.82%	6.13%	6.36%	6.66%	6.50%
电子元器件	11.68%	11.71%	11.51%	10.25%	10.89%	11.33%	11.41%	11.07%	10.72%	9.97%	10.00%	9.11%	9.70%	9.45%
餐饮旅游	7.59%	7.67%	8.13%	6.87%	8.53%	9.32%	10.87%	9.01%	9.07%	9.24%	10.09%	9.91%	10.50%	10.30%
医药生物	13.72%	13.98%	13.78%	14.73%	14.39%	15.00%	15.11%	15.12%	13.99%	13.88%	13.54%	13.89%	13.67%	13.53%
交运设备	20.21%	19.65%	18.69%	18.57%	16.26%	16.36%	17.45%	16.59%	16.47%	15.04%	15.29%	14.54%	15.39%	15.22%
化工	13.71%	14.26%	14.68%	14.52%	15.88%	17.18%	17.64%	12.36%	12.05%	13.08%	14.11%	14.17%	15.28%	15.65%
轻工制造	14.65%	14.31%	13.56%	14.27%	15.50%	15.42%	16.56%	17.08%	16.36%	15.34%	14.87%	14.96%	15.10%	16.38%
家用电器	24.43%	22.68%	23.49%	26.55%	25.63%	23.41%	20.66%	19.02%	16.56%	14.18%	14.61%	17.53%	18.52%	16.97%
黑色金属	16.94%	18.36%	17.80%	18.74%	19.69%	21.72%	23.94%	17.78%	16.50%	15.12%	15.69%	16.07%	16.98%	18.58%
食品饮料	20.19%	20.26%	19.91%	20.87%	21.35%	21.79%	20.28%	20.96%	19.09%	18.87%	17.67%	18.70%	18.60%	18.94%
有色金属	18.25%	19.67%	20.43%	20.32%	20.64%	19.29%	19.43%	16.05%	15.32%	15.68%	17.66%	19.38%	19.89%	18.97%
机械设备	21.75%	21.26%	21.44%	22.06%	22.27%	22.88%	23.86%	23.63%	22.92%	21.93%	21.43%	20.92%	20.82%	19.59%
信息设备	18.23%	18.40%	19.57%	17.83%	17.83%	17.64%	19.39%	19.21%	20.23%	19.68%	19.87%	17.30%	19.46%	20.02%
建筑建材	21.83%	22.32%	22.20%	18.80%	19.73%	20.55%	22.84%	19.35%	21.97%	20.05%	19.07%	18.23%	19.91%	21.85%
农林牧渔	21.95%	20.48%	20.65%	22.63%	22.42%	21.19%	21.69%	22.23%	21.33%	20.78%	21.09%	22.63%	22.29%	22.09%
商业贸易	19.74%	21.14%	20.51%	19.32%	21.09%	21.47%	22.75%	21.25%	21.76%	21.04%	22.75%	22.59%	22.77%	23.39%
综合	16.80%	16.65%	16.58%	16.37%	17.09%	16.11%	16.12%	17.57%	16.61%	17.68%	17.49%	19.58%	19.95%	24.64%
纺织服装	21.56%	21.69%	19.69%	18.37%	20.45%	21.80%	22.21%	24.24%	24.43%	24.22%	24.84%	24.88%	25.12%	25.75%
房地产	48.91%	50.50%	50.09%	51.99%	54.63%	57.02%	57.87%	58.83%	57.68%	55.86%	55.51%	55.17%	56.45%	58.70%
总计	15.13%	15.63%	15.56%	15.59%	16.24%	16.91%	17.79%	15.67%	15.53%	15.19%	15.47%	15.52%	16.30%	16.85%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

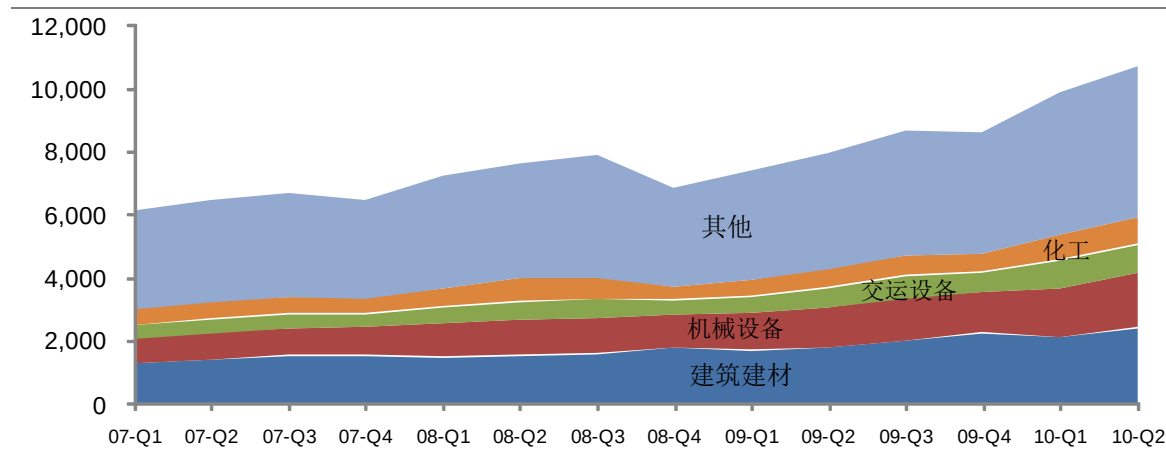




3.2 应收账款

从绝对量上看，非金融行业的应收账款创出了近三年的新高。

图 17：各行业的应收账款水平



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 10：各行业应收账款统计（亿元）

行业	07-Q1	07-Q2	07-Q3	07-Q4	08-Q1	08-Q2	08-Q3	08-Q4	09-Q1	09-Q2	09-Q3	09-Q4	10-Q1	10-Q2
餐饮旅游	14	16	16	15	13	14	14	13	13	14	16	13	14	17
综合	45	47	47	40	38	44	47	39	41	40	44	37	46	45
食品饮料	64	59	62	55	62	62	55	47	56	59	61	48	56	59
农林牧渔	61	61	63	63	69	70	71	67	60	61	68	63	73	69
纺织服装	82	83	88	84	90	89	96	87	101	111	112	99	112	116
房地产	125	121	111	117	119	129	123	119	120	140	142	160	151	150
轻工制造	122	129	133	112	130	133	136	116	131	139	151	124	151	165
商业贸易	110	111	117	107	116	115	134	109	116	122	143	143	164	175
有色金属	129	140	152	144	189	184	201	139	174	154	169	159	201	201
电子元器件	212	212	221	251	245	261	258	155	158	182	202	189	206	234
黑色金属	224	243	241	206	245	247	299	211	209	219	262	210	258	286
信息服务	130	138	138	135	150	147	157	218	253	253	261	243	269	286
家用电器	248	255	240	199	250	292	251	195	241	280	265	268	325	365
交通运输	351	350	365	342	383	382	407	277	287	294	326	295	355	380
医药生物	332	340	356	315	371	379	386	324	384	401	428	370	469	488
公用事业	339	352	360	342	376	389	440	357	410	421	480	458	503	524
信息设备	243	245	264	257	277	294	313	275	313	334	373	469	505	535
采掘	316	313	333	327	485	468	491	398	377	429	462	501	664	727
化工	511	546	514	472	580	731	678	375	516	607	623	547	811	842
交运设备	400	429	455	404	503	554	577	458	535	610	723	636	863	894
机械设备	790	841	866	912	1,069	1,126	1,138	1,057	1,178	1,254	1,344	1,287	1,555	1,740
建筑建材	1,313	1,416	1,543	1,555	1,488	1,546	1,613	1,791	1,706	1,812	2,018	2,276	2,132	2,448
总计	6,161	6,443	6,685	6,455	7,249	7,656	7,887	6,829	7,381	7,939	8,674	8,596	9,886	10,746

资料来源：Wind，浙商证券研究所





非金融行业应收账款占总资产的比重环比小幅上升，与前三年的均值基本持平，其中房地产行业的应收账款占总资产的比重创出 07 年以来的新低。

表 11: 各行业应收账款占总资产的比重

行业	07-Q1	07-Q2	07-Q3	07-Q4	08-Q1	08-Q2	08-Q3	08-Q4	09-Q1	09-Q2	09-Q3	09-Q4	10-Q1	10-Q2
房地产	2.80%	2.50%	1.90%	1.81%	1.69%	1.74%	1.54%	1.43%	1.39%	1.49%	1.34%	1.38%	1.21%	1.14%
黑色金属	3.12%	3.28%	3.02%	2.35%	2.61%	2.51%	2.94%	2.18%	2.17%	2.18%	2.48%	1.87%	2.21%	2.43%
食品饮料	4.92%	4.55%	4.57%	3.97%	4.29%	4.22%	3.71%	3.08%	3.55%	3.67%	3.57%	2.62%	2.88%	2.97%
采掘	2.53%	2.50%	2.30%	2.24%	3.07%	2.91%	2.88%	2.22%	2.02%	2.23%	2.21%	2.28%	2.86%	3.04%
交通运输	4.46%	4.44%	4.34%	3.71%	3.99%	3.85%	3.99%	2.75%	2.78%	2.78%	3.02%	2.64%	3.03%	3.08%
有色金属	4.20%	4.33%	4.24%	3.87%	4.53%	4.14%	4.39%	3.10%	3.78%	3.26%	3.46%	3.18%	3.75%	3.63%
商业贸易	4.54%	4.42%	4.24%	3.64%	3.56%	3.39%	3.80%	3.27%	3.23%	3.31%	3.51%	3.34%	3.47%	3.64%
餐饮旅游	4.81%	5.01%	4.85%	4.04%	3.77%	3.74%	3.86%	3.82%	3.67%	3.71%	3.87%	3.07%	2.99%	3.70%
公用事业	4.90%	4.79%	4.63%	4.09%	4.34%	4.20%	4.48%	3.59%	4.00%	3.98%	3.97%	3.51%	3.71%	3.71%
综合	6.22%	6.23%	6.05%	5.14%	4.83%	5.44%	5.70%	5.00%	4.96%	4.54%	4.71%	3.80%	4.23%	3.86%
信息服务	5.98%	6.15%	6.05%	5.57%	6.06%	5.89%	6.19%	4.73%	5.34%	5.31%	5.28%	4.36%	4.85%	4.93%
农林牧渔	6.51%	6.55%	6.43%	6.08%	6.38%	6.30%	6.37%	5.98%	5.16%	5.37%	5.72%	4.86%	5.40%	5.08%
化工	4.93%	5.05%	4.61%	3.96%	4.51%	5.42%	4.95%	2.91%	3.89%	4.38%	4.33%	3.71%	5.19%	5.27%
纺织服装	7.31%	6.98%	6.61%	5.74%	6.31%	6.06%	6.34%	5.95%	6.55%	6.79%	6.66%	5.52%	6.05%	6.19%
轻工制造	9.43%	9.71%	9.74%	8.02%	8.91%	8.67%	8.79%	7.51%	8.13%	8.49%	9.00%	7.17%	8.18%	8.69%
交运设备	11.62%	11.53%	11.00%	9.38%	9.47%	9.71%	9.95%	8.13%	9.20%	9.65%	10.83%	8.77%	10.73%	10.65%
电子元器件	16.94%	16.52%	16.81%	18.38%	17.77%	18.58%	18.16%	11.78%	12.06%	12.61%	13.52%	11.98%	12.19%	12.29%
家用电器	17.60%	17.73%	15.29%	11.99%	14.21%	15.89%	13.33%	10.61%	12.65%	13.42%	11.11%	10.71%	12.00%	12.47%
建筑建材	15.30%	15.49%	17.72%	14.79%	13.27%	13.07%	12.63%	13.70%	12.45%	12.60%	12.61%	13.62%	12.10%	12.94%
医药生物	15.06%	15.12%	15.40%	13.68%	15.64%	15.69%	15.69%	12.77%	14.44%	14.64%	14.77%	12.32%	14.16%	13.56%
机械设备	18.19%	18.46%	18.20%	17.25%	18.40%	18.28%	17.78%	16.13%	17.25%	17.86%	17.87%	16.44%	18.03%	18.75%
信息设备	19.57%	18.46%	19.26%	17.74%	18.88%	19.16%	20.08%	17.46%	19.31%	19.00%	20.79%	21.68%	22.56%	21.79%
总计	7.24%	7.30%	7.07%	6.34%	6.64%	6.72%	6.64%	5.66%	5.92%	6.11%	6.21%	5.82%	6.31%	6.56%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所





4. 市场对上市公司业绩的一致预期

A股市场共有1921家上市公司，它们2009年的归属母公司的净利润是11645亿元，市场对2010-2011年归属母公司净利润的一致预期分别是15789亿元和19305亿元，增长率分别是36%、22%。从市场的一致预期来看，2010-2011年归属母公司净利润复合增长率较高的行业是房地产、钢铁、有色金属、机械、农林牧渔。

表 12: 行业净利润一致预期

行业	总市值	PB	净利润 (亿元)					整体市盈率			净利润增长率		
			2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2009PE	2010PE	2011PE	2009年	2010年	2011年
全部 A 股	270,738	2.73	10,511	9,132	11,645	15,789	19,305	23.25	17.15	14.02	28%	36%	22%
沪深 300	186,441	2.33	9,311	8,504	10,389	13,637	16,342	17.95	13.67	11.41	22%	31%	20%
中小板	27,790	5.35	365	400	512	736	986	54.27	37.78	28.18	28%	44%	34%
创业板	4,839	4.92	31	44	64	91	128	75.23	53.09	37.67	45%	42%	41%
银行	58,749	2.42	3,298	4,322	5,075	6,396	7,715	11.58	9.19	7.62	17%	26%	21%
保险	11,878	3.20	501	121	541	594	708	21.95	19.99	16.78	348%	10%	19%
证券	6,713	3.25	460	193	330	336	374	20.34	19.97	17.97	71%	2%	11%
房地产	10,560	2.95	243	255	413	588	785	25.57	17.97	13.45	62%	42%	34%
煤炭	11,682	3.18	377	632	588	798	953	19.87	14.64	12.25	-7%	36%	20%
石油	18,837	2.22	1,346	1,138	1,032	1,380	1,552	18.26	13.65	12.13	-9%	34%	12%
石化	18,658	3.13	773	336	755	941	1,138	24.70	19.83	16.39	125%	25%	21%
电力	6,598	2.28	281	-43	220	236	306	30.02	27.95	21.56		7%	30%
医药	11,511	7.94	109	143	236	317	401	48.69	36.36	28.69	66%	34%	27%
钢铁	5,954	1.43	540	227	99	349	473	60.23	17.05	12.58	-56%	253%	36%
有色	10,265	4.93	348	92	86	262	375	119.20	39.16	27.34	-6%	204%	43%
建筑建材	11,069	2.82	282	255	444	593	753	24.95	18.68	14.71	74%	34%	27%
机械	15,749	6.54	310	294	373	546	702	42.28	28.87	22.43	27%	46%	29%
交运设备	10,375	3.96	234	187	319	500	596	32.50	20.74	17.41	70%	57%	19%
农林牧渔	3,132	6.19	32	30	36	67	91	87.86	46.83	34.42	19%	88%	36%
食品饮料	8,658	8.76	100	94	182	254	319	47.57	34.10	27.13	93%	40%	26%
餐饮旅游	1,296	5.38	16	13	18	25	31	71.18	52.75	41.88	38%	35%	26%
商业贸易	6,797	5.15	122	122	146	209	271	46.67	32.50	25.10	19%	44%	29%
纺织服装	3,237	4.24	67	45	76	79	103	42.77	40.92	31.53	69%	5%	30%
电子元器件	5,126	6.70	55	-4	-6	52	99		99.05	52.01			90%
信息设备	4,408	6.19	47	50	94	124	160	47.11	35.47	27.47	86%	33%	29%
信息服务	6,884	4.66	123	281	118	148	202	58.17	46.66	34.14	-58%	25%	37%
家电	3,000	4.26	50	44	103	142	176	28.99	21.13	17.01	135%	37%	24%
轻工	2,396	3.42	66	37	53	72	97	45.63	33.50	24.82	40%	36%	35%
航空	3,129	6.26	77	-286	66	188	202	47.39	16.63	15.49		185%	7%
航运	2,430	2.11	301	203	-129	102	140		23.77	17.40	-164%		37%
港口	1,752	2.69	63	78	62	78	91	28.22	22.52	19.19	-21%	25%	17%
公路	1,875	2.04	93	87	99	122	138	18.92	15.43	13.61	14%	23%	13%
铁路	1,613	2.24	82	82	82	106	117	19.57	15.20	13.79	0%	29%	10%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 8 月 31 日





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

服务

徐路鹏

+86 21 6471 8888-1700

xulupeng@stocke.com.cn

服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn

服务

金肖男

+86 21 6471 8888-1824

jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105

baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780

lisiming@stocke.com.cn

信息技术

张雷

+86 21 6471 8888-1740

zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6026

panlibin@stocke.com.cn

宏观

李瑞

+86 21 6471 8888-1211

lirui@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

策略研究

张延兵

+86 21 6431 8952

zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

大宗医药行业

姜恩铸

+86 21 6471 8888-1121

jiangenzhu@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801

zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281

geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟到

+86 21 6471 8888-1225

Liuchidao@stocke.com.cn

电力设备行业

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaisheng@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805

xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119

fanfei@stocke.com.cn

交通运输行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

旅游行业

王禾

+86 21 6471 8888-1740

wanghe@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814

yuanjiaping@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64718888

浙商证券网址：www.stocke.com

