



2 November 2010 | 22 pages

三季度业绩与二季度持平

——A 股上市公司 2010 年三季报分析

✍ 王伟俊

执业证书编号: S1230208040049

☎ 86-21-6471 8888-1277

✉ wangweijun@stocke.com.cn

本报告导读:

- 三季报业绩同比实现了高增长
- 3季度A股ROE略有回落
- 市场预期10-11年净利润分别增长36%、22%

投资要点:

- 1974 家上市公司 2010 年 1-3 季度实现营业总收入 121953 亿元, 同比增长 37.98%; 实现营业利润 15811 亿元, 同比增长 38.69%; 实现归属于母公司净利润 12017 亿元, 同比增长 38.55%。三季报业绩同比增速依旧实现了高增长, 但是增速较上半年有所回落。
- 从季度业绩来看, A 股上市公司 2010 年 3 季度实现营业总收入 42610 亿元, 环比增长 0.50%; 实现营业利润 5481 亿元, 环比增长 1.77%; 实现归属于母公司净利润 4160 亿元, 环比增长 1.35%。从营业利润、净利润等各项指标的同比及环比数据来看, 上市公司的盈利能力与 2 季度持平。2010 年 3 季度全部 A 股的 ROE 为 3.96%, 较 2 季度略有回落。
- 从非金融行业的季度毛利率水平来看, 10 年 3 季度的毛利率为 19.41%, 连续两个季度回落, 较 1 季度的高点回落了 0.70%。食品饮料、餐饮旅游、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, 2010 年 3 季度毛利率有所回落; 建筑建材、钢铁、轻工制造 3 季度的毛利率较 2 季度明显回落; 信息设备、家用电器、化工等行业 10 年的毛利率较 09 年明显回落; 而交通运输、交运设备等行业 10 年的毛利率较前两年明显提高; 公用事业的毛利率连续两个季度大幅回升。
- 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 1-3 季度净利润的 77.38%。
- 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 2009 年 4 季度出现净利润高点, 连续 3 个季度出现回落; 证券业 3 季度净利润大幅上升; 信托业保持微利状态。
- 从近期数据看, 采掘、公用事业的 ROE 接近历史高位, 交通运输、农林牧渔的 ROE 连续三个季度上升; 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; 房地产、建筑建材、商业贸易、钢铁 10 年 3 季度的 ROE 大幅下降。
- A 股市场共有 1974 家上市公司, 它们 2009 年的归属母公司净利润是 11721 亿元, 市场对 2010-2011 年归属母公司净利润的一致预期分别是 15936 亿元、19619 亿元, 增长率分别是 36%、23%。

近期报告





正文目录

1. 2010 年上市公司三季报业绩汇总	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: 金融业 2010 年 1-3 季度净利润分布	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 1-3 季度上市公司净利润的行业分布	10
图 9: 2009 年 1-3 季度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 1-3 季度 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 (亿元)	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





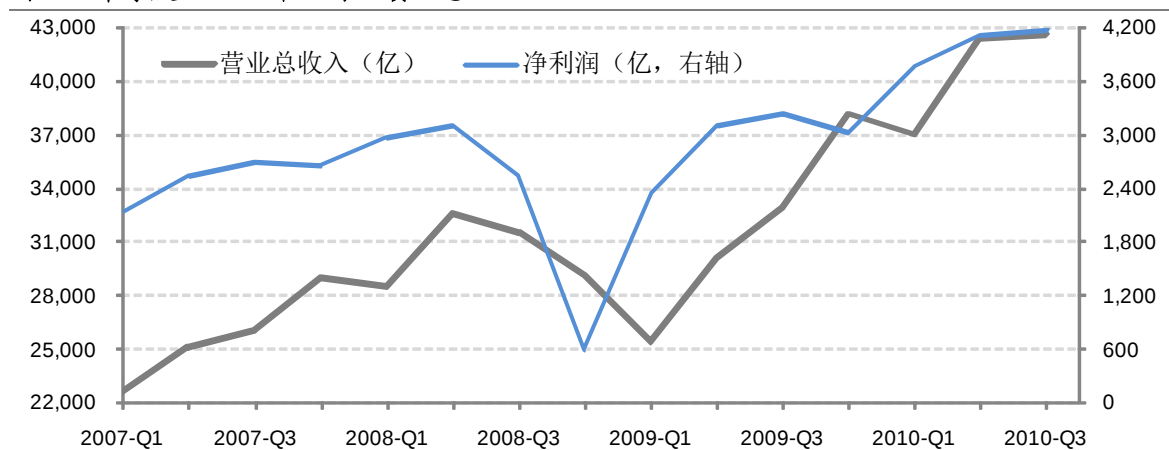
1. 2010 年上市公司三季报业绩汇总

1.1 全部 A 股上市公司

截至 10 月 31 日，全部 A 股上市公司 2010 年三季报公布完毕。据统计，1974 家上市公司 2010 年 1-3 季度实现营业总收入 121953 亿元，同比增长 37.98%；实现营业利润 15811 亿元，同比增长 38.69%；实现归属于母公司净利润 12017 亿元，同比增长 38.55%。三季报业绩同比增速依旧实现了高增长，但是增速较上半年有所回落（2010 年上半年营业收入同比增长 42.89%，营业利润同比增长 44.66%，净利润同比增长 44.28%）。

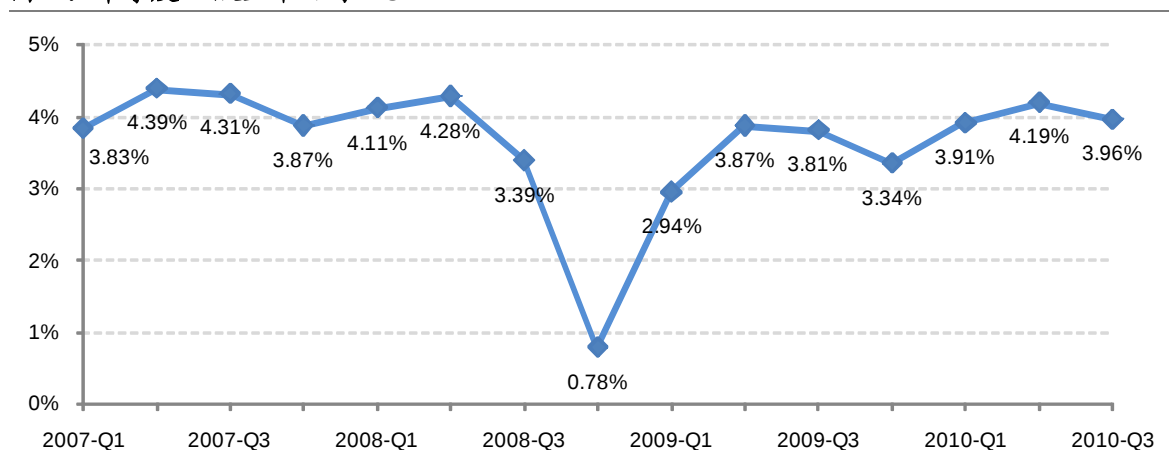
从季度业绩来看，A 股上市公司 2010 年 3 季度实现营业总收入 42610 亿元，环比增长 0.50%；实现营业利润 5481 亿元，环比增长 1.77%；实现归属于母公司净利润 4160 亿元，环比增长 1.35%。从营业利润、净利润等各项指标的同比及环比数据来看，上市公司的盈利能力与 2 季度持平。2010 年 3 季度全部 A 股的 ROE 为 3.96%，较 2 季度略有回落。

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 3 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 3 季度



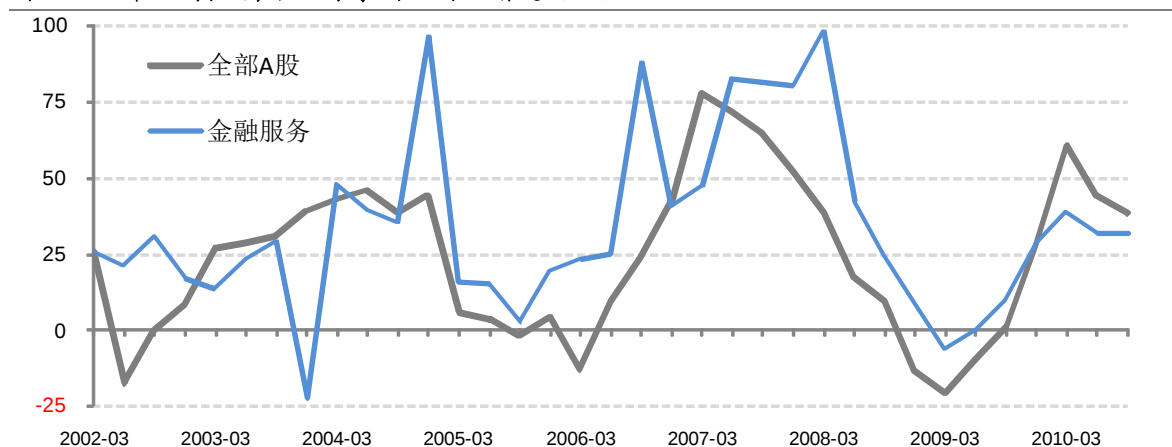


表 1: 2010 年 1-3 季度 A 股整体盈利情况

项目 (单位: 亿元)		2010 年 1-3 季度	同比	2010 年第 3 季度	同比
营业收入	全部 A 股	121,953.20	37.98%	42,610.36	0.50%
	金融企业	18,859.92	17.37%	6,347.88	5.24%
	非金融企业	103,093.27	42.56%	36,262.48	-0.29%
营业利润	全部 A 股	15,811.10	38.69%	5,481.18	1.77%
	金融企业	7,637.29	32.17%	2,606.13	3.24%
	非金融企业	8,173.81	45.38%	2,875.04	0.47%
净利润	全部 A 股	12,017.06	38.55%	4,160.71	1.35%
	金融企业	5,893.77	31.78%	2,006.52	2.97%
	非金融企业	6,123.30	45.75%	2,154.19	-0.11%
净资产	全部 A 股	105,053.29	23.92%	105,053.29	7.28%
	金融企业	40,970.69	28.65%	40,970.69	11.45%
	非金融企业	64,082.60	21.08%	64,082.60	4.77%

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 3 季度





1.2 非金融行业

从非金融行业 1930 家可比公司的单季度财务数据来看,营业收入在 10 年 2 季度创出近几年的季度高点,3 季度小幅回落;10 年 2 季度的营业利润也是近几年的季度高点,3 季度略有回落;同样,10 年 2 季度归属母公司净利润为 2158 亿元,也是近几年的季度高点,3 季度略有回落;ROE 在 10 年 2 季度达到 3.53%的高点后,3 季度小幅回落。

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	10-Q3
营业收入	23,204	27,329	26,762	24,585	19,862	24,797	27,614	33,711	30,544	36,449	36,071
营业成本	18,644	22,366	21,938	20,376	15,815	19,486	21,793	27,191	24,401	29,308	29,069
营业税金及附加	636	741	798	683	755	967	1,047	1,232	1,118	1,276	1,246
销售费用	768	807	853	1,075	803	951	1,051	1,176	1,082	1,227	1,247
管理费用	914	1,012	1,058	1,538	1,007	1,147	1,245	1,685	1,284	1,441	1,490
财务费用	258	281	388	501	332	302	309	327	342	397	312
公允价值变动净收益	4	-26	-22	-160	40	44	17	38	20	-3	17
投资净收益	165	238	130	99	99	224	213	284	203	254	209
营业利润	1,742	1,826	1,630	-121	1,232	2,048	2,309	2,027	2,410	2,891	2,870
营业外收入	176	446	343	437	110	138	124	397	120	191	218
营业外支出	23	86	43	218	30	42	50	187	34	59	98
利润总额	1,895	2,186	1,930	97	1,312	2,145	2,383	2,237	2,496	3,023	2,971
所得税	364	482	411	9	307	422	492	474	505	597	596
净利润	1,625	1,808	1,548	140	1,034	1,728	1,876	1,744	2,015	2,402	2,376
归属母公司净利润	1,471	1,642	1,409	30	929	1,552	1,704	1,574	1,811	2,158	2,150
净资产	44,728	45,556	46,938	47,483	48,987	49,736	52,928	56,237	59,323	61,167	63,966
经营性现金流	737	2,047	1,736	4,506	2,721	3,758	2,715	3,823	966	2,391	3,908
毛利率	19.65%	18.16%	18.02%	17.12%	20.37%	21.42%	21.08%	19.34%	20.11%	19.59%	19.41%
销售费用率	3.31%	2.95%	3.19%	4.37%	4.04%	3.84%	3.81%	3.49%	3.54%	3.37%	3.46%
管理费用率	3.94%	3.70%	3.95%	6.25%	5.07%	4.62%	4.51%	5.00%	4.21%	3.95%	4.13%
财务费用率	1.11%	1.03%	1.45%	2.04%	1.67%	1.22%	1.12%	0.97%	1.12%	1.09%	0.86%
三项费用率	8.36%	7.69%	8.59%	12.66%	10.78%	9.68%	9.43%	9.46%	8.87%	8.41%	8.45%
营业利润率	7.51%	6.68%	6.09%	-0.49%	6.20%	8.26%	8.36%	6.01%	7.89%	7.93%	7.96%
销售净利率	7.00%	6.62%	5.78%	0.57%	5.20%	6.97%	6.79%	5.17%	6.60%	6.59%	6.59%
ROE	3.29%	3.60%	3.00%	0.06%	1.90%	3.12%	3.22%	2.80%	3.05%	3.53%	3.36%
可比公司家数	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930

资料来源: Wind, 浙商证券研究所





1.3 金融业

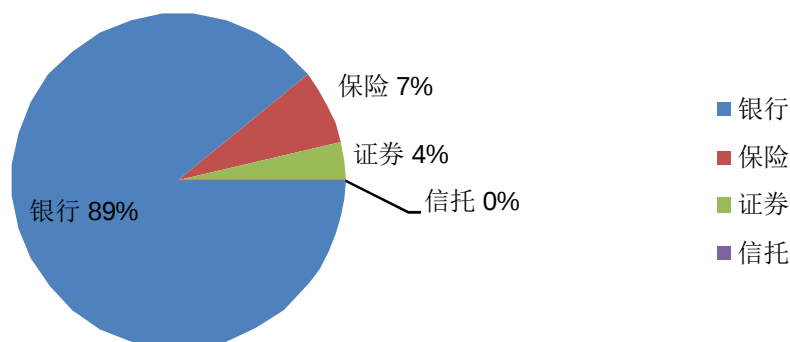
从金融行业 44 家可比公司的单季度财务数据来看，营业收入基本保持稳定；营业利润 08 年 4 季度为 613 亿元，目前已经上升至较高水平；同样，归属母公司净利润 08 年 4 季度为 559 亿元，10 年 3 季度为 2007 亿元，创出近几年的新高；10 年 3 季度的 ROE 为 4.90%，较 2 季度有所回落。

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	10-Q3
44 家可比公司	营业收入	5,314	5,329	4,821	4,568	5,358	5,301	5,307	4,737	6,479	6,030	6,348
	营业利润	1,906	1,800	1,406	613	1,825	2,021	1,928	1,896	2,507	2,524	2,606
	归属母公司净利润	1,494	1,466	1,120	559	1,399	1,551	1,562	1,450	1,938	1,948	2,007
	净资产	27,355	26,940	27,956	28,484	30,476	30,564	31,847	34,239	36,631	36,761	40,971
	ROE	5.46%	5.44%	4.00%	1.96%	4.59%	5.07%	4.90%	4.23%	5.29%	5.30%	4.90%
16 家银行	营业收入	3,312	3,567	3,407	3,354	3,202	3,377	3,502	3,830	4,069	4,238	4,467
	营业利润	1,701	1,603	1,472	654	1,640	1,725	1,665	1,464	2,191	2,275	2,356
	归属母公司净利润	1,325	1,268	1,163	566	1,261	1,333	1,365	1,115	1,684	1,750	1,814
	净资产	22,748	22,773	23,795	24,235	25,927	25,846	27,001	28,203	30,062	30,407	34,181
	ROE	5.82%	5.57%	4.89%	2.34%	4.86%	5.16%	5.06%	3.95%	5.60%	5.75%	5.31%
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	1,658
	营业利润	113	114	-106	-72	95	187	132	296	215	174	138
	归属母公司净利润	101	133	-71	-42	72	134	102	233	176	141	109
	净资产	3,013	2,586	2,560	2,625	2,794	2,940	2,887	3,707	3,861	3,711	3,962
	ROE	3.36%	5.13%	-2.77%	-1.61%	2.58%	4.56%	3.54%	6.28%	4.55%	3.80%	2.76%
18 家证券公司	营业收入	157	148	116	123	143	175	231	240	181	160	210
	营业利润	91	82	40	33	88	108	130	133	100	74	110
	归属母公司净利润	68	64	28	37	66	83	94	99	77	57	82
	净资产	1,523	1,510	1,531	1,559	1,688	1,710	1,890	2,255	2,631	2,565	2,748
	ROE	4.43%	4.22%	1.81%	2.38%	3.88%	4.86%	4.96%	4.40%	2.93%	2.22%	3.00%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：金融业 2010 年 1-3 季度净利润分布



资料来源：Wind，浙商证券研究所



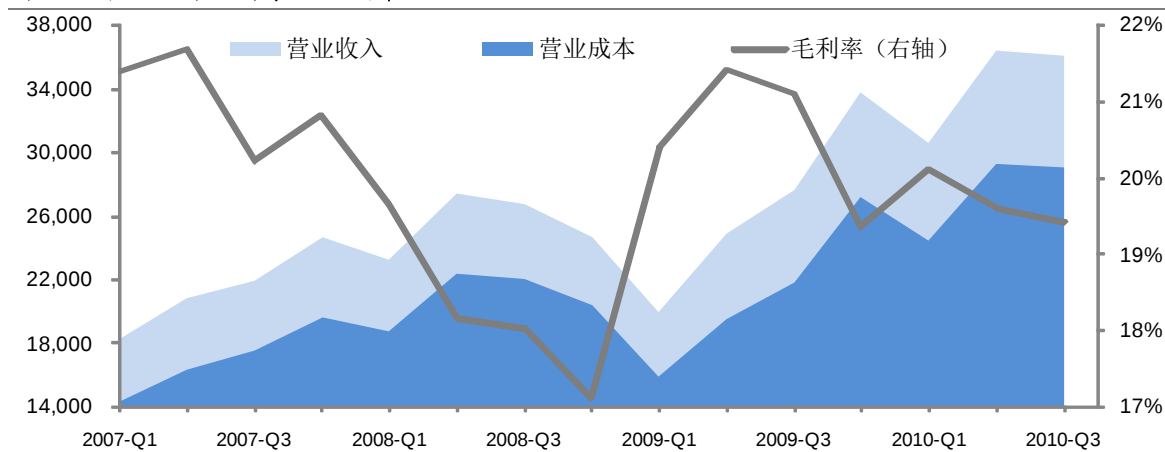


2. 各行业业绩分析

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，10年3季度的毛利率为19.41%，连续两个季度回落，较1季度的高点回落了0.70%。

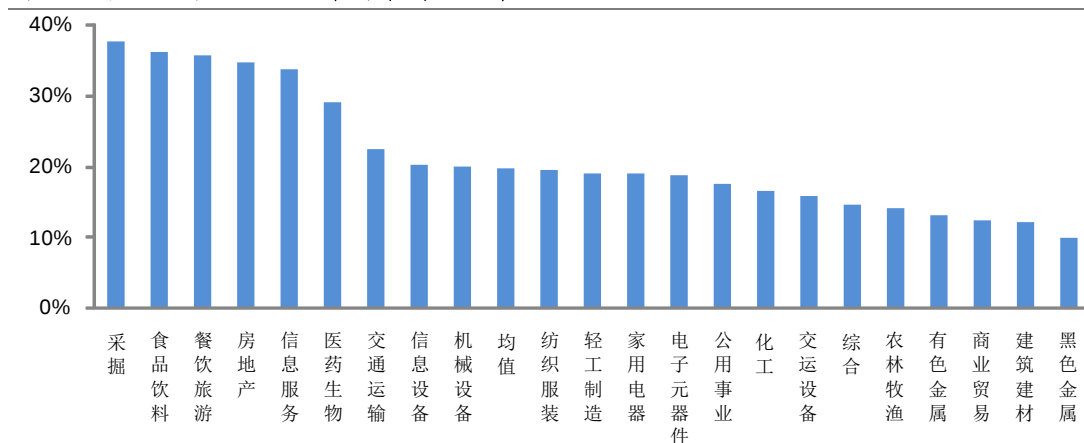
图 5：非金融行业的季度毛利率



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至2010年3季度

食品饮料、餐饮旅游、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，2010年3季度毛利率有所回落；建筑建材、钢铁、轻工制造3季度的毛利率较2季度明显回落；信息设备、家用电器、化工等行业10年的毛利率较09年明显回落；而交通运输、交运设备等行业10年的毛利率较前两年明显提高；公用事业的毛利率连续两个季度大幅回升。

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3季度



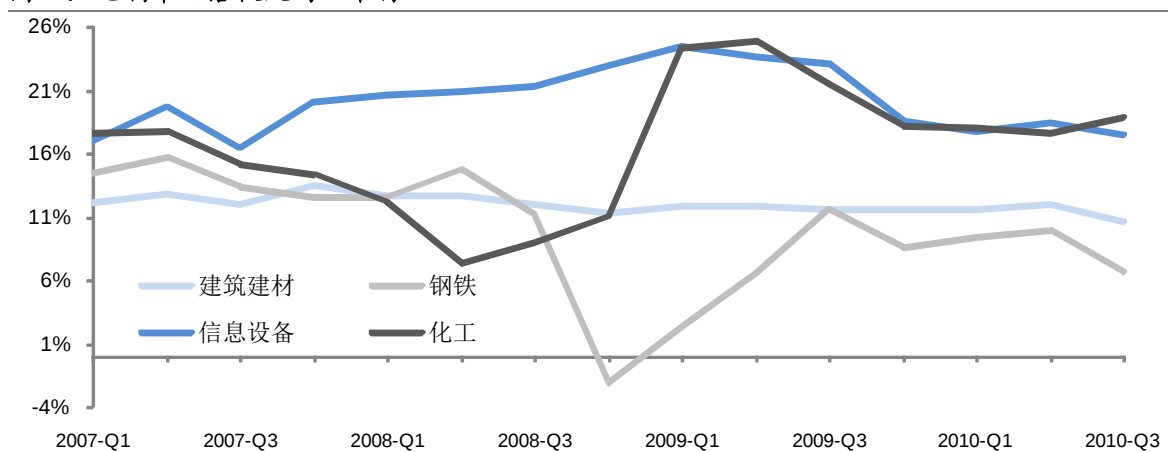


表 4: A 股非金融行业季度毛利率变化 (%)

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	10-Q3
食品饮料	35.77	33.05	32.79	31.97	35.45	35.28	34.66	31.54	40.27	39.29	39.14	38.04	41.63	39.40	37.02
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	35.09
房地产	32.19	32.16	31.91	34.40	34.34	39.90	35.42	33.73	35.44	36.68	34.96	34.21	38.16	35.47	33.39
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	33.15
信息服务	35.80	35.27	35.15	33.67	36.24	34.33	35.09	35.28	35.18	34.46	33.25	29.80	31.39	31.43	30.46
医药生物	25.28	26.95	27.02	29.49	27.84	30.05	30.14	30.04	28.42	30.02	30.02	32.35	30.43	30.46	28.64
交通运输	24.39	25.14	28.78	27.25	27.07	23.78	21.78	8.55	17.61	16.92	19.86	16.51	24.25	25.64	28.62
电子元器件	15.05	16.79	18.48	20.72	20.09	19.62	17.56	16.43	15.70	18.14	19.28	21.83	20.53	22.16	21.27
机械设备	19.81	19.30	19.44	19.57	19.44	19.34	18.32	19.97	19.82	20.52	21.01	21.67	21.03	21.67	20.88
纺织服装	18.87	18.04	17.30	17.61	20.35	18.55	18.87	18.47	20.24	20.07	20.53	23.46	20.40	19.38	20.23
公用事业	23.24	23.37	24.70	21.76	14.66	10.31	6.79	10.26	17.09	19.69	21.23	19.14	14.64	16.31	19.96
化工	17.68	17.78	15.21	14.39	12.24	7.43	9.08	11.06	24.43	24.93	21.49	18.16	18.02	17.64	18.90
轻工制造	17.78	20.79	19.88	19.20	18.91	20.58	19.36	14.92	15.55	20.88	21.07	20.47	18.98	20.61	18.74
家用电器	17.38	17.29	16.42	18.50	18.61	19.16	17.77	20.09	20.73	22.43	21.34	20.61	18.72	17.94	18.33
交运设备	10.96	19.63	16.39	16.83	15.61	14.85	14.50	13.71	14.49	15.69	16.63	15.44	17.84	17.52	17.73
信息设备	17.02	19.71	16.40	20.17	20.69	20.91	21.33	23.03	24.49	23.70	23.09	18.64	17.81	18.44	17.56
综合	14.72	13.41	12.55	15.18	16.12	14.90	13.09	18.51	14.37	16.79	13.52	17.76	14.60	12.26	13.19
农林牧渔	15.21	14.44	13.35	15.60	14.58	13.34	12.49	15.33	16.37	14.30	14.02	14.73	15.52	12.58	12.20
有色金属	20.02	20.85	17.04	14.94	16.63	15.46	12.89	2.55	5.05	12.56	12.70	13.00	12.21	10.75	11.28
商业贸易	12.61	11.52	11.57	12.45	13.20	12.37	12.19	13.41	14.31	12.52	11.31	12.48	12.60	11.75	11.16
建筑建材	12.17	12.87	12.00	13.50	12.77	12.72	12.10	11.41	11.93	11.88	11.67	11.70	11.58	12.01	10.72
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	6.70
总计	21.38	21.67	20.23	20.82	19.65	18.16	18.02	17.12	20.37	21.42	21.08	19.34	20.11	19.59	19.41

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 3 季度



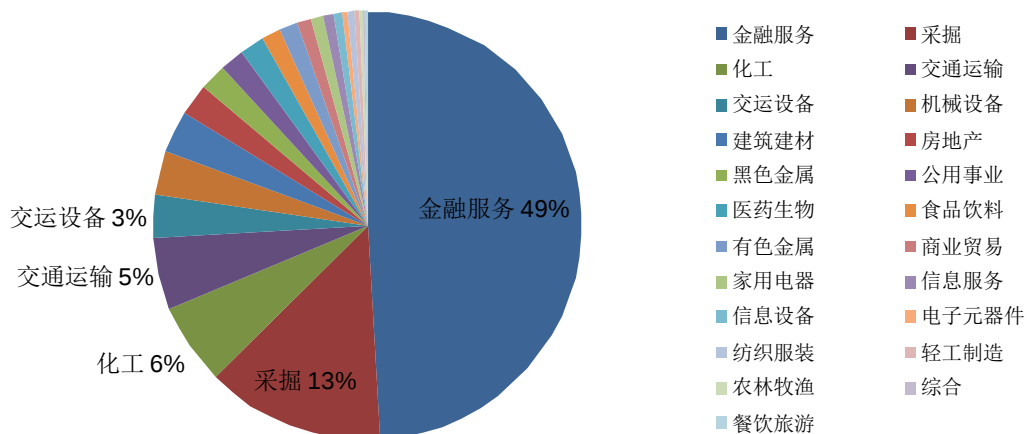


2.2 净利润集中程度有所降低

2010年1-3季度,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(49.06%)、采掘(13.48%)、化工(6.13%)、交通运输(5.38%)、交运设备(3.33%)五个行业占全部上市公司2010年1-3季度净利润的77.38%,其余18个行业的净利润占比仅为22.62%。

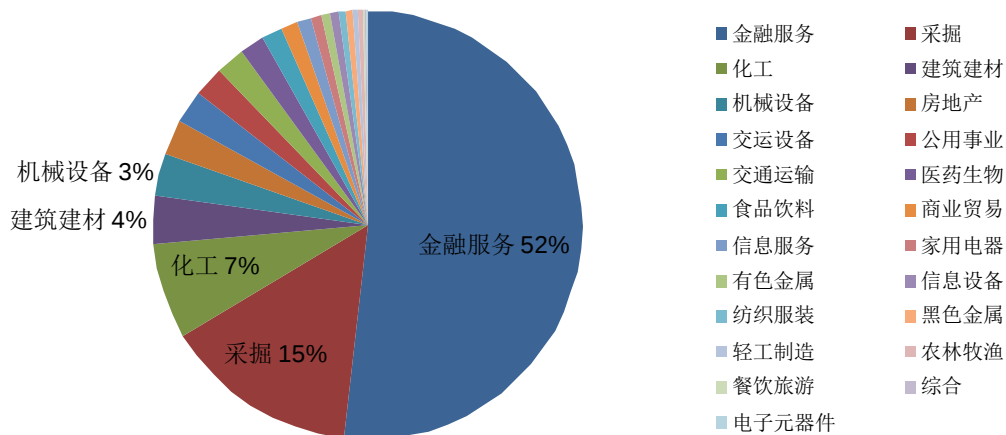
对比2009年1-3季度的净利润分布,当时金融服务(51.88%)、采掘(14.65%)、化工(7.18%)、建筑建材(3.60%)、机械设备(3.21%)五大行业占全部上市公司净利润的80.51%,而2009年1-3季度交通运输(2.17%)、交运设备(2.43%)净利润占比排名相对靠后。

图 8: 2010 年 1-3 季度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 1-3 季度上市公司净利润的行业分布



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

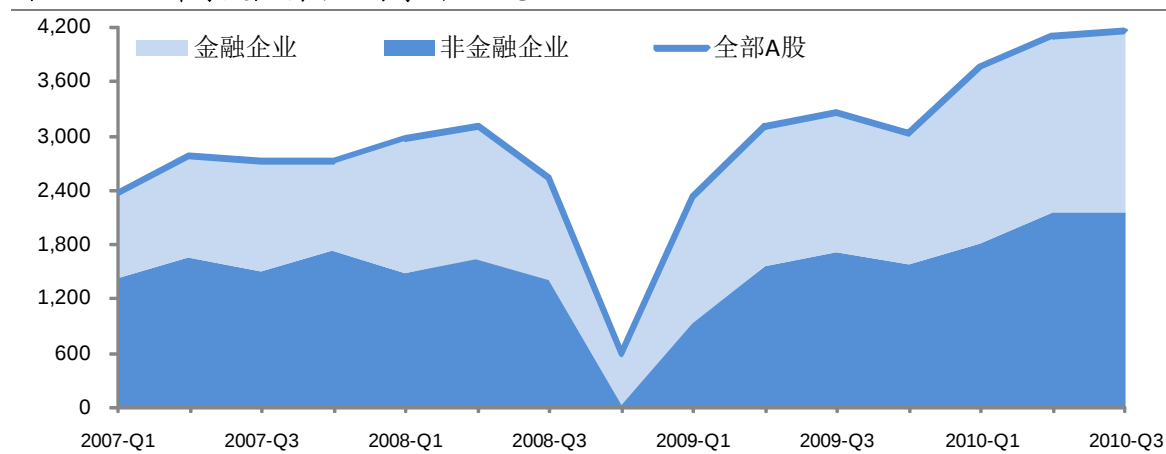




2.3 各行业净利润增速

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3季度的净利润创出了07年以来单季度净利润的新高。

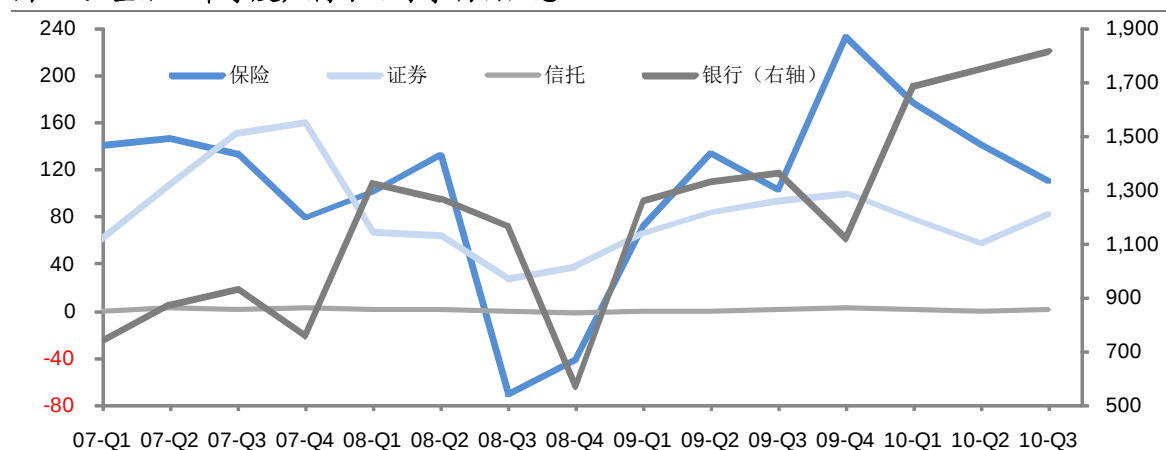
图 10: A股单季度归属母公司净利润汇总



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 2009 年 4 季度出现净利润高点，连续 3 个季度出现回落；证券业 3 季度净利润大幅上升；信托业保持微利状态。

图 11: 金融业单季度归属母公司净利润汇总



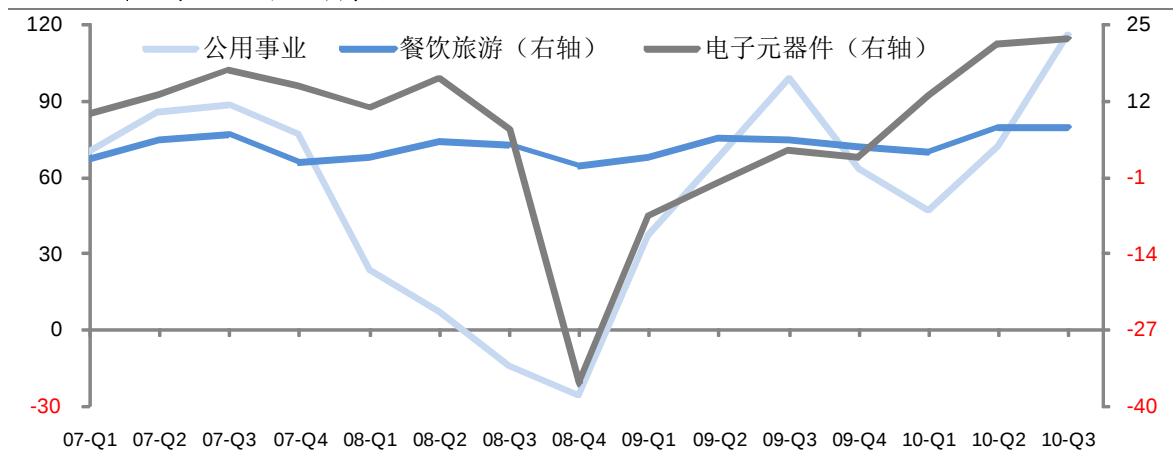
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

非金融行业 2010 年 2 季度的单季度净利润创出了近几年的新高，3 季度净利润略有回落。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，而电子元器件、钢铁、交通运输、有色金属等行业的净利润波动较大。公用事业、餐饮旅游、电子元器件等行业 10 年 3 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	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	10-Q3
金融服务	44	937	1,130	1,222	1,000	1,494	1,466	1,120	559	1,399	1,551	1,562	1,450	1,938	1,948	2,007
采掘	37	459	484	395	388	401	405	599	370	346	462	465	355	518	536	565
交通运输	78	91	133	148	308	199	204	111	-295	40	75	74	53	150	206	291
化工	213	240	218	191	132	142	104	111	-13	139	279	206	132	215	259	263
机械设备	231	62	84	75	98	79	93	81	53	64	107	107	108	102	156	142
交运设备	95	43	66	66	60	71	72	43	2	38	73	100	109	126	140	134
公用事业	80	70	86	89	77	24	7	-14	-26	37	67	99	63	47	72	116
建筑建材	97	39	74	75	95	55	88	66	49	65	113	134	133	100	158	114
房地产	136	29	47	40	131	49	76	42	98	43	109	77	195	97	106	78
医药生物	152	26	30	33	22	38	47	44	17	42	53	66	77	70	71	68
食品饮料	52	27	21	27	25	40	34	26	-6	52	42	50	38	64	59	59
有色金属	67	86	106	90	66	74	85	50	-117	-8	23	43	29	55	50	51
家用电器	33	9	15	14	12	18	21	15	-10	13	33	27	30	26	43	43
黑色金属	33	130	165	120	125	150	235	127	-285	-41	-31	111	60	89	111	40
商业贸易	89	24	29	27	43	39	45	28	10	35	36	34	42	53	51	38
信息服务	101	25	19	37	49	28	35	32	192	30	33	31	32	22	32	34
信息设备	74	11	9	8	23	11	16	12	17	10	22	20	47	18	27	29
电子元器件	96	10	13	17	15	11	16	7	-36	-8	-2	4	2	13	22	23
纺织服装	69	17	13	14	24	14	23	12	-2	17	18	15	28	13	16	20
轻工制造	67	10	20	14	16	15	18	13	-8	4	13	19	19	14	18	15
农林牧渔	59	5	6	8	14	10	9	-4	15	6	13	12	6	9	11	14
综合	44	3	5	0	8	3	4	3	4	1	7	5	10	7	8	8
餐饮旅游	27	2	6	6	2	2	5	5	1	3	6	6	4	3	7	8
总计	1974	2,354	2,779	2,716	2,729	2,966	3,107	2,528	590	2,328	3,103	3,266	3,023	3,749	4,106	4,157
非金融企业	1930	1,416	1,649	1,494	1,729	1,471	1,642	1,409	30	929	1,552	1,704	1,574	1,811	2,158	2,150
中小板		76	94	97	116	102	127	110	86	88	130	144	177	141	176	182
创业板		9	9	10	9	13	13	13	15	13	19	20	26	18	23	26

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

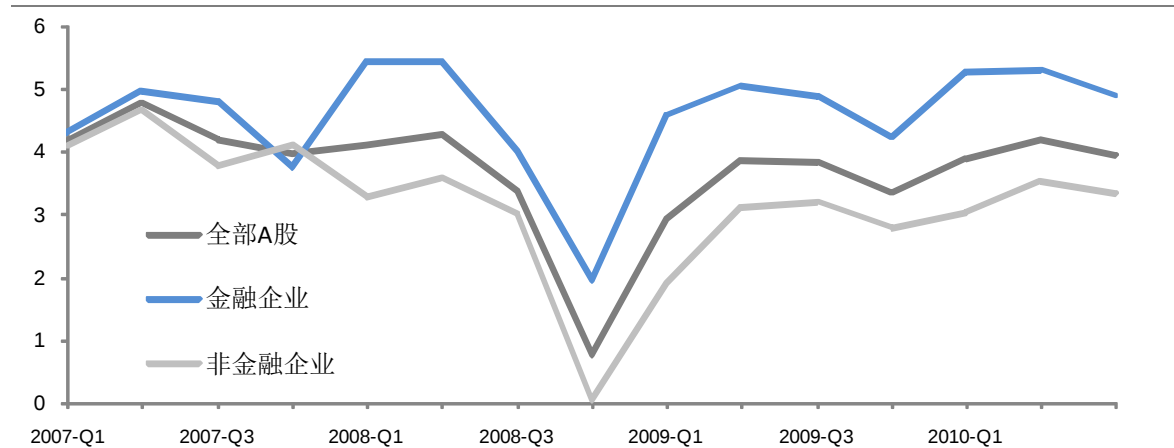




2.4 各行业 ROE 水平

从 2007-2010 年的季度 ROE 水平来看,A 股季度 ROE 均值是 3.72%,其中金融业的季度 ROE 均值为 4.60%,非金融业的季度 ROE 均值为 3.17%,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。

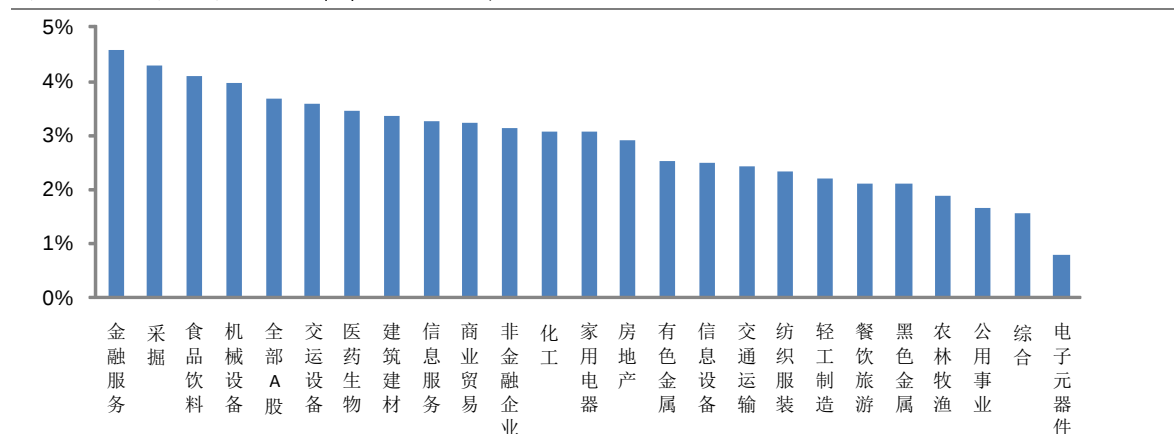
图 13: 金融业与非金融业的 ROE 水平 (%)



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 0.92%。

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,采掘、公用事业的 ROE 接近历史高位,交通运输、农林牧渔的 ROE 连续三个季度上升;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;房地产、建筑建材、商业贸易、钢铁 10 年 3 季度的 ROE 大幅下降。





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	10-Q3
交通运输	2.52	3.71	3.77	7.27	4.48	4.56	2.44	-7.00	0.92	1.76	1.67	1.16	3.14	4.18	5.61
食品饮料	4.12	3.19	3.88	3.46	5.11	4.32	3.24	-0.71	5.93	4.84	5.33	3.70	5.80	5.29	4.98
金融服务	4.32	4.97	4.82	3.75	5.46	5.44	4.00	1.96	4.59	5.07	4.90	4.23	5.29	5.30	4.90
家用电器	2.03	3.16	2.90	2.24	3.45	3.77	2.67	-1.78	2.33	5.44	4.03	4.12	3.53	5.29	4.77
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	4.25
交运设备	3.49	5.05	4.57	3.84	4.00	3.82	2.25	0.10	1.87	3.47	4.52	4.12	4.49	4.76	4.24
化工	5.39	4.80	4.02	2.65	2.69	1.99	2.08	-0.24	2.51	4.88	3.50	2.17	3.36	3.84	3.82
机械设备	3.96	5.15	4.39	5.25	3.93	4.55	3.82	2.40	2.76	4.52	4.21	3.88	3.03	4.32	3.46
医药生物	2.72	3.11	3.33	2.17	3.53	4.22	3.79	1.42	3.36	4.16	4.72	5.03	4.10	3.65	3.33
公用事业	2.78	3.33	3.21	2.60	0.81	0.24	-0.51	-0.98	1.35	2.42	3.23	1.92	1.39	2.13	3.31
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	2.85
信息设备	2.17	1.86	1.54	4.03	1.79	2.51	1.86	2.70	1.54	3.28	2.81	5.98	1.99	2.76	2.71
建筑建材	3.27	5.54	4.33	5.05	2.33	3.41	2.49	1.82	2.33	3.92	3.50	3.27	2.37	3.62	2.50
商业贸易	3.15	3.75	3.20	4.46	3.83	4.17	2.50	0.95	2.96	2.96	2.73	3.06	3.62	3.30	2.45
农林牧渔	1.32	1.58	2.05	3.56	2.43	2.00	-0.80	3.29	1.31	2.64	2.44	1.13	1.71	1.96	2.21
有色金属	6.00	7.09	5.36	3.78	3.73	4.08	2.36	-5.84	-0.40	1.14	2.07	1.40	2.48	2.23	2.14
纺织服装	3.57	2.56	2.45	3.63	2.21	3.68	1.89	-0.37	2.43	2.44	1.97	3.34	1.46	1.88	2.10
综合	1.13	1.99	0.01	2.65	1.02	1.50	0.91	1.43	0.34	2.34	1.56	2.90	1.92	2.30	2.05
房地产	1.84	2.92	2.02	5.82	2.01	3.03	1.60	3.46	1.49	3.52	2.26	5.25	2.57	2.79	1.98
电子元器件	1.81	2.25	2.84	2.18	1.57	2.25	1.00	-5.21	-1.10	-0.23	0.43	0.30	1.47	2.27	1.95
轻工制造	2.09	4.21	2.85	2.78	2.55	2.83	2.05	-1.18	0.61	2.01	2.69	2.57	1.79	2.28	1.91
信息服务	2.75	2.03	3.70	4.64	2.43	3.00	2.69	14.22	2.12	2.36	2.10	1.98	1.29	1.80	1.81
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	0.92
全部 A 股	4.18	4.79	4.20	3.98	4.11	4.29	3.38	0.78	2.93	3.86	3.85	3.34	3.91	4.19	3.96
非金融企业	4.09	4.67	3.80	4.12	3.29	3.60	3.00	0.06	1.90	3.12	3.22	2.80	3.05	3.53	3.35

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

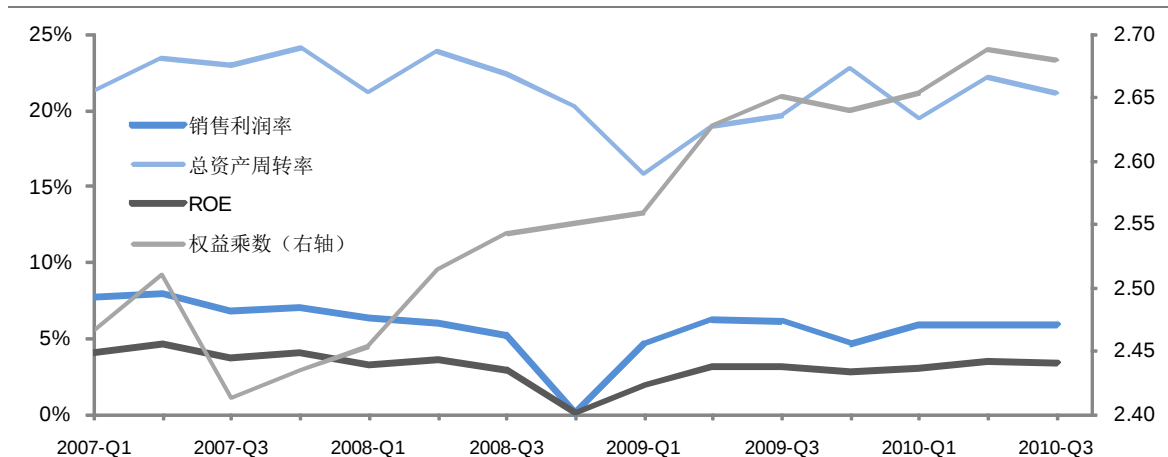




2.5 非金融行业杜邦分析

2010 年 3 季度非金融行业 ROE 为 3.35%，较 2 季度的 3.51%略有回落，主要是由于 3 季度的总资产周转率下降导致的。从非金融行业的杜邦分析来看，10 年 3 季度非金融行业的总资产周转率为 21.14%，低于 2 季度的 22.16%，与 07 年的季度均值 22.98%还有一定差距；10 年 3 季度非金融行业的销售利润率为 5.92%，与 2 季度持平，但与 07 年的季度均值 7.39%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 3 季度的 2.68。

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-Q4	08-Q1	08-Q2	08-Q3	08-Q4	09-Q1	09-Q2	09-Q3	09-Q4	10-Q1	10-Q2	10-Q3
全部 A 股	销售利润率	9.37%	10.40%	9.51%	8.00%	2.02%	9.23%	10.31%	9.92%	7.86%	10.13%	9.67%	9.75%
	总资产周转率	5.99%	5.41%	6.01%	5.70%	5.08%	3.90%	4.45%	4.72%	5.32%	4.78%	5.33%	5.13%
	权益乘数	7.08	7.31	7.49	7.40	7.55	8.14	8.43	8.22	7.99	8.07	8.14	7.91
	ROE	3.98	4.11	4.29	3.38	0.78	2.93	3.86	3.85	3.34	3.91	4.19	3.96
金融企业	销售利润率	22.36%	28.12%	27.50%	23.22%	12.24%	26.12%	29.26%	29.43%	30.61%	29.92%	32.31%	31.62%
	总资产周转率	1.16%	1.27%	1.24%	1.11%	1.01%	1.03%	0.97%	0.95%	0.83%	1.05%	0.95%	0.96%
	权益乘数	14.39	15.25	15.91	15.56	15.89	17.10	17.87	17.47	16.76	16.84	17.22	16.08
	ROE	3.75	5.46	5.44	4.00	1.96	4.59	5.07	4.90	4.23	5.29	5.30	4.90
非金融企业	销售利润率	7.02%	6.34%	6.01%	5.26%	0.12%	4.68%	6.26%	6.17%	4.67%	5.93%	5.92%	5.92%
	总资产周转率	24.13%	21.14%	23.86%	22.43%	20.29%	15.84%	18.98%	19.68%	22.71%	19.40%	22.16%	21.14%
	权益乘数	2.43	2.45	2.51	2.54	2.55	2.56	2.63	2.65	2.64	2.65	2.69	2.68
	ROE	4.12	3.29	3.60	3.00	0.06	1.90	3.12	3.22	2.80	3.05	3.53	3.35

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3季度的存货水平创出了07年以来的新高。房地产（占比28.55%）、建筑建材（占比15.69%）、化工（占比8.31%）、钢铁（占比7.57%）、机械设备（占比6.78%）、采掘（占比5.19%）等六个行业的存货占了非金融行业存货的72.09%。

表 8: 各行业存货水平（亿元）

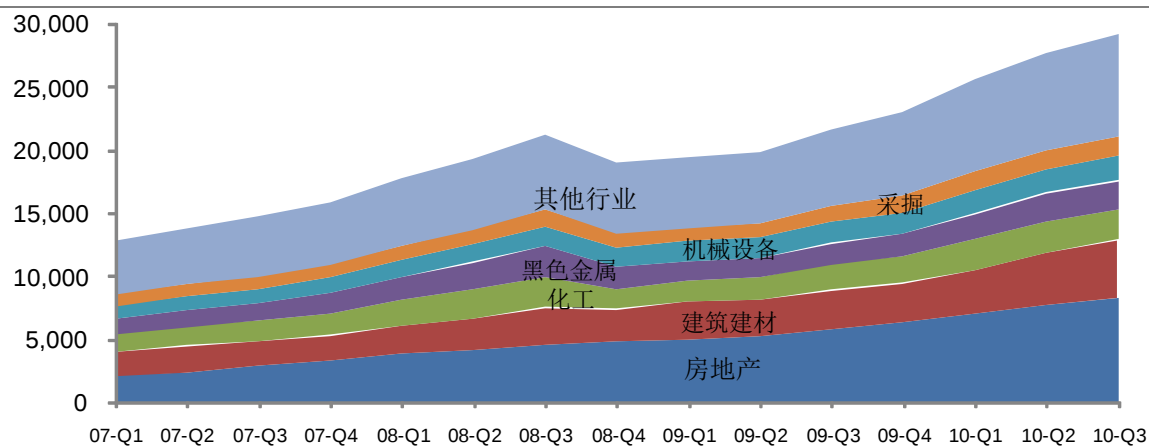
行业	07-Q1	07-Q2	07-Q3	07-Q4	08-Q1	08-Q2	08-Q3	08-Q4	09-Q1	09-Q2	09-Q3	09-Q4	10-Q1	10-Q2	10-Q3
餐饮旅游	23	24	26	25	30	34	40	32	33	34	42	43	48	48	53
信息服务	122	128	133	132	139	132	137	146	153	152	164	164	175	182	192
电子元器件	149	153	155	143	154	163	166	150	145	149	154	149	169	184	198
交通运输	141	143	149	148	157	170	191	163	169	167	178	185	208	216	236
综合	122	124	127	128	135	130	132	136	135	156	161	191	217	286	302
农林牧渔	206	191	203	237	244	237	245	251	252	239	254	295	304	304	305
轻工制造	196	196	191	204	233	244	263	271	270	258	255	265	285	316	331
公用事业	171	182	197	189	214	240	283	299	268	276	273	266	301	348	362
食品饮料	259	261	268	288	307	317	301	317	301	304	301	342	356	373	373
医药生物	301	313	317	337	339	360	369	381	370	378	388	414	449	483	504
纺织服装	246	261	267	272	297	324	341	358	381	400	421	448	471	487	507
家用电器	344	326	368	440	451	430	389	350	316	296	349	439	502	497	513
信息设备	236	253	277	267	270	280	311	312	337	355	366	384	448	504	534
有色金属	560	638	734	760	861	862	890	722	707	740	861	974	1,067	1,049	1,129
商业贸易	482	533	571	572	692	729	809	710	784	783	935	973	1,085	1,132	1,254
交运设备	699	734	775	801	867	936	1,014	937	962	955	1,025	1,059	1,243	1,282	1,370
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	1,519
机械设备	966	990	1,041	1,188	1,327	1,443	1,561	1,582	1,598	1,572	1,643	1,669	1,833	1,855	1,982
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	2,214
化工	1,409	1,521	1,612	1,717	2,029	2,314	2,412	1,584	1,599	1,815	2,030	2,092	2,389	2,502	2,430
建筑建材	1,877	2,045	1,937	1,980	2,216	2,434	2,920	2,535	3,014	2,889	3,056	3,050	3,514	4,141	4,588
房地产	2,204	2,469	2,942	3,384	3,873	4,227	4,616	4,894	5,013	5,273	5,892	6,415	7,041	7,745	8,350
总计	12,941	13,860	14,781	15,925	17,815	19,352	21,202	18,981	19,456	19,830	21,692	23,014	25,634	27,681	29,247

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 2010 年 3 季度略有下降, 但仍然处于较高位置, 比 08 年 3 季度的峰值低 0.30%, 其中商业贸易、建筑建材、信息设备、餐饮旅游、综合等五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	10-Q3
交通运输	1.76	1.78	1.74	1.57	1.60	1.68	1.83	1.58	1.60	1.54	1.61	1.62	1.73	1.72	1.77
公用事业	2.47	2.47	2.52	2.26	2.47	2.58	2.88	3.01	2.61	2.60	2.25	2.03	2.22	2.46	2.48
信息服务	5.60	5.71	5.81	5.42	5.49	5.18	5.31	3.15	3.20	3.15	3.29	2.91	3.11	3.09	3.19
采掘	8.11	8.11	7.38	7.32	7.12	7.53	8.05	6.27	5.66	5.82	6.13	6.35	6.66	6.50	6.24
电子元器件	11.80	11.83	11.62	10.38	10.98	11.41	11.49	11.16	10.80	10.06	10.08	9.28	9.81	9.55	9.03
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	10.97
医药生物	13.74	13.98	13.78	14.72	14.36	14.98	15.09	15.10	13.97	13.84	13.45	13.85	13.60	13.50	13.44
化工	13.72	14.22	14.61	14.51	15.93	17.16	17.62	12.32	12.03	13.06	14.10	14.17	15.28	15.65	14.73
交运设备	20.22	19.65	18.70	18.58	16.28	16.37	17.46	16.60	16.49	15.06	15.31	14.55	15.40	15.24	15.42
家用电器	24.42	22.67	23.48	26.54	25.62	23.39	20.66	19.01	16.55	14.17	14.61	17.52	18.52	16.97	15.57
轻工制造	15.06	14.67	13.83	14.56	15.85	15.75	16.82	17.20	16.54	15.51	14.98	15.12	15.20	16.44	16.52
总计	15.14	15.63	15.56	15.59	16.23	16.90	17.77	15.67	15.52	15.18	15.46	15.50	16.28	16.83	17.00
食品饮料	20.14	20.25	19.98	20.94	21.33	21.78	20.31	21.00	19.06	18.86	17.72	18.70	18.51	18.88	18.03
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	18.52
机械设备	21.82	21.33	21.50	22.11	22.34	22.93	23.88	23.66	22.92	21.95	21.46	20.96	20.85	19.64	19.45
有色金属	18.25	19.67	20.43	20.32	20.64	19.30	19.43	16.05	15.32	15.68	17.66	19.38	19.89	18.97	19.53
信息设备	18.49	18.64	19.77	18.06	18.01	17.77	19.49	19.29	20.26	19.72	19.92	17.39	19.57	20.12	20.38
农林牧渔	21.98	20.51	20.68	22.66	22.44	21.21	21.71	22.25	21.36	20.82	21.12	22.65	22.32	22.12	20.94
建筑建材	21.83	22.32	22.20	18.81	19.73	20.55	22.83	19.35	21.97	20.05	19.07	18.23	19.92	21.85	23.04
商业贸易	19.53	21.04	20.38	19.22	21.00	21.35	22.64	21.16	21.68	20.97	22.69	22.50	22.71	23.31	24.34
纺织服装	21.70	21.82	19.82	18.50	20.52	21.86	22.27	24.28	24.40	24.19	24.81	24.85	25.11	25.73	24.90
综合	17.07	16.66	16.73	16.51	17.16	16.26	16.23	17.64	16.62	17.73	17.56	19.69	20.02	24.73	25.46
房地产	47.99	49.71	49.44	51.29	53.83	56.93	57.79	58.79	57.62	55.79	55.44	55.10	56.36	58.61	58.49
总计	15.14	15.63	15.56	15.59	16.23	16.90	17.77	15.67	15.52	15.18	15.46	15.50	16.28	16.83	17.00

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

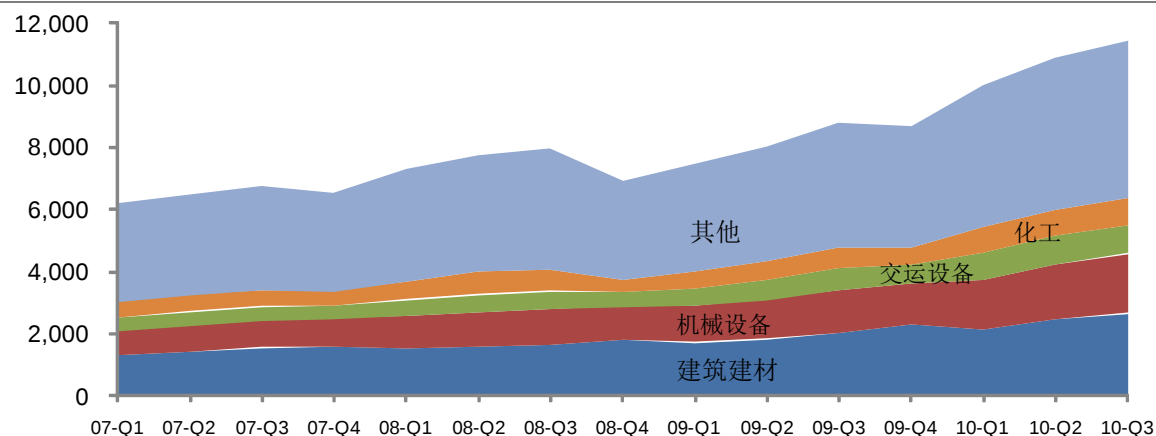




3.2 应收账款

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	10-Q3
餐饮旅游	14	16	16	15	13	14	14	13	13	14	16	13	14	17	22
综合	45	46	45	40	38	44	47	39	41	40	44	37	46	45	45
食品饮料	63	58	61	54	62	62	55	46	56	59	61	48	56	59	60
农林牧渔	61	61	63	64	69	70	72	67	61	62	69	63	73	70	79
纺织服装	83	83	89	85	92	90	97	88	103	112	113	100	114	117	131
房地产	129	123	113	122	125	129	123	119	121	140	142	160	151	150	156
轻工制造	125	132	137	115	134	138	141	121	134	142	154	127	154	167	175
商业贸易	117	117	126	114	124	121	143	115	124	130	153	151	175	186	203
有色金属	130	141	153	145	189	185	201	140	175	155	169	160	202	202	210
电子元器件	215	215	225	254	249	265	263	159	167	191	211	198	217	245	257
黑色金属	224	243	241	206	245	247	299	211	209	219	262	210	258	286	272
信息服务	131	138	139	136	153	150	159	220	256	256	264	245	274	290	309
家用电器	248	255	240	199	250	292	251	195	242	281	266	268	326	365	343
交通运输	355	353	368	346	388	386	412	281	294	301	332	301	362	388	401
医药生物	327	336	351	311	365	374	380	319	378	396	421	365	462	481	520
信息设备	249	251	269	262	283	301	320	282	321	342	381	477	517	547	566
公用事业	340	353	361	343	378	391	442	359	412	423	482	460	505	526	600
采掘	316	313	333	327	485	468	491	398	377	429	462	501	664	727	697
化工	510	546	515	470	578	735	682	379	520	611	627	551	817	847	890
交运设备	402	431	456	405	505	555	579	460	537	613	726	639	866	897	917
机械设备	800	851	876	922	1,086	1,144	1,155	1,075	1,200	1,276	1,365	1,308	1,583	1,767	1,920
建筑建材	1,317	1,420	1,547	1,559	1,495	1,553	1,620	1,799	1,713	1,819	2,026	2,283	2,142	2,458	2,649
总计	6,200	6,483	6,724	6,494	7,307	7,714	7,945	6,887	7,454	8,012	8,747	8,668	9,978	10,838	11,421

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，其中机械设备行业的应收账款占总资产的比重创出 07 年以来的新高，而房地产、家用电器、电子元器件、综合等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	10-Q3
房地产	2.80	2.48	1.89	1.86	1.74	1.73	1.54	1.43	1.39	1.48	1.34	1.38	1.21	1.13	1.09
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	2.28
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	2.86
食品饮料	4.91	4.54	4.54	3.96	4.29	4.22	3.71	3.08	3.55	3.67	3.58	2.62	2.89	2.97	2.90
交通运输	4.41	4.39	4.30	3.68	3.95	3.81	3.94	2.73	2.78	2.78	3.01	2.64	3.02	3.07	3.00
有色金属	4.22	4.34	4.26	3.88	4.54	4.14	4.40	3.11	3.80	3.28	3.47	3.19	3.77	3.64	3.63
综合	6.27	6.16	5.94	5.13	4.85	5.49	5.76	5.03	5.00	4.56	4.76	3.82	4.26	3.88	3.78
商业贸易	4.73	4.62	4.48	3.82	3.77	3.55	3.99	3.44	3.42	3.48	3.71	3.50	3.67	3.82	3.93
公用事业	4.90	4.79	4.63	4.09	4.35	4.21	4.49	3.60	4.01	3.99	3.98	3.52	3.73	3.72	4.12
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	4.48
信息服务	5.99	6.16	6.06	5.58	6.05	5.87	6.16	4.74	5.35	5.32	5.28	4.35	4.88	4.94	5.15
化工	4.97	5.10	4.66	3.97	4.54	5.45	4.98	2.94	3.91	4.40	4.35	3.73	5.23	5.30	5.39
农林牧渔	6.51	6.56	6.43	6.09	6.36	6.28	6.35	5.96	5.15	5.36	5.70	4.86	5.38	5.07	5.42
纺织服装	7.31	6.99	6.62	5.75	6.33	6.09	6.36	5.98	6.57	6.81	6.67	5.54	6.07	6.21	6.46
轻工制造	9.60	9.87	9.91	8.21	9.13	8.88	8.99	7.67	8.21	8.56	9.06	7.25	8.18	8.69	8.72
交运设备	11.63	11.54	11.01	9.40	9.48	9.72	9.96	8.14	9.21	9.66	10.84	8.78	10.74	10.66	10.32
家用电器	17.60	17.72	15.29	11.99	14.21	15.88	13.32	10.61	12.65	13.42	11.11	10.72	12.01	12.48	10.41
电子元器件	17.03	16.61	16.89	18.45	17.74	18.53	18.12	11.86	12.41	12.92	13.80	12.37	12.65	12.70	11.71
建筑建材	15.32	15.50	17.73	14.81	13.31	13.11	12.67	13.73	12.48	12.63	12.64	13.65	12.14	12.97	13.30
医药生物	14.97	15.03	15.27	13.57	15.48	15.59	15.53	12.65	14.29	14.52	14.60	12.21	14.01	13.44	13.86
机械设备	18.07	18.34	18.09	17.17	18.28	18.17	17.68	16.07	17.22	17.82	17.83	16.43	18.01	18.72	18.84
信息设备	19.51	18.43	19.21	17.73	18.90	19.17	20.06	17.49	19.31	19.01	20.77	21.65	22.58	21.85	21.60
总计	7.25	7.31	7.08	6.36	6.66	6.74	6.66	5.68	5.95	6.13	6.23	5.84	6.34	6.59	6.64

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 1974 家上市公司，它们 2009 年的归属母公司净利润是 11721 亿元，市场对 2010-2011 年归属母公司净利润的一致预期分别是 15936 亿元、19619 亿元，增长率分别是 36%、23%。从市场的一致预期来看，目前估值相对较低的行业是银行、石油、钢铁、房地产，而电子元器件、餐饮旅游、信息服务、农林牧渔、有色金属等行业估值较高。

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	310,169	2.95	10,577	9,191	11,721	15,936	19,619	26.46	19.46	15.81	28%	36%	23%
沪深 300	212,898	2.53	9,311	8,504	10,389	13,726	16,489	20.49	15.51	12.91	22%	32%	20%
中小板	31,901	5.49	384	424	539	768	1,050	59.24	41.53	30.37	27%	43%	37%
创业板	6,112	4.94	37	54	78	109	157	78.53	55.96	39.04	45%	40%	43%
银行	62,916	1.84	3,298	4,322	5,075	6,467	7,791	12.40	9.73	8.08	17%	27%	20%
保险	13,969	3.53	501	121	541	601	721	25.81	23.23	19.37	348%	11%	20%
证券	9,197	3.35	481	196	342	330	361	26.93	27.83	25.47	74%	-3%	9%
房地产	11,176	2.95	239	251	416	568	785	26.88	19.69	14.24	66%	37%	38%
煤炭	15,341	3.63	377	632	588	792	958	26.09	19.37	16.02	-7%	35%	21%
石油	20,504	2.28	1,346	1,138	1,032	1,343	1,495	19.87	15.27	13.71	-9%	30%	11%
石化	21,135	3.07	780	344	756	939	1,148	27.95	22.50	18.41	120%	24%	22%
电力	7,052	2.35	281	-43	220	231	310	32.09	30.49	22.77		5%	34%
医药	12,432	6.11	111	145	239	319	411	51.99	38.92	30.26	65%	34%	29%
钢铁	6,745	1.56	540	227	99	330	462	68.24	20.44	14.61	-56%	234%	40%
有色	14,968	6.25	349	92	87	254	374	172.28	58.90	39.98	-6%	192%	47%
建筑建材	12,189	2.68	283	258	446	583	771	27.31	20.91	15.81	73%	31%	32%
机械	19,752	4.80	318	306	386	575	750	51.11	34.36	26.34	26%	49%	30%
交运设备	12,710	4.02	235	188	321	536	647	39.65	23.74	19.66	70%	67%	21%
农林牧渔	3,585	5.69	32	31	36	68	96	98.30	52.58	37.51	19%	87%	40%
食品饮料	9,383	6.20	100	94	182	252	321	51.52	37.27	29.27	94%	38%	27%
餐饮旅游	1,276	4.84	16	13	18	25	32	70.08	50.67	39.94	38%	38%	27%
商业贸易	7,163	4.57	122	123	147	211	277	48.76	33.91	25.87	19%	44%	31%
纺织服装	3,510	3.75	68	46	77	84	109	45.45	41.83	32.14	67%	9%	30%
电子元器件	5,959	5.08	55	-2	-4	60	114		99.89	52.34			91%
信息设备	5,089	4.73	51	54	98	129	168	51.90	39.40	30.28	81%	32%	30%
信息服务	7,533	4.05	125	283	120	146	202	62.74	51.56	37.23	-58%	22%	38%
家电	3,345	3.75	50	44	104	149	186	32.23	22.48	17.99	134%	43%	25%
轻工	2,773	3.35	60	39	54	72	101	50.97	38.67	27.53	39%	32%	40%
航空	4,382	5.36	77	-286	66	222	238	66.36	19.70	18.39		237%	7%
航运	2,673	2.17	301	203	-129	121	154		22.17	17.41	-164%		27%
港口	2,267	2.51	79	96	80	103	122	28.24	22.03	18.57	-16%	28%	19%
公路	2,009	2.00	93	87	99	121	141	20.28	16.61	14.30	14%	22%	16%
铁路	1,829	2.68	82	82	82	111	122	22.20	16.54	15.01	0%	34%	10%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 10 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

