



证券研究报告·策略跟踪

利润与成长均下滑，消费类更加稳健

——2011 年 1 季报数据分析

每股收益

从一季报的情况看，盈利水平基本低于市场预期，只有金融服务高于市场预期。鉴此，市场将有一个调整的整固过程，以释放业绩确认导致的负面冲击。

从每股收益增长的情况看，大幅增长的行业有：食品饮料、商业贸易、轻工制造、纺织服装等。每股收益出现较为明显增长的行业：采掘、机械设备、电子元器件、建筑建材、化工。保持稳定的行业有：金融服务、交通运输和房地产。每股收益绝对值处在前列的是食品饮料、采掘和金融服务。

估值

从行业估值的角度看，估值相对较低的行业有：金融服务、采掘、化工、交运设备和交通运输。市盈率较高的行业有：电子元器件、餐饮旅游、农林牧渔、信息服务、信息设备、公用事业和有色金属等。

资产收益率

扣除非经常性损益之后的净资产收益率较高的行业有：食品饮料、金融服务、采掘、交运设备、化工和商业贸易等。如果与去年 1 季报相比较而言，食品饮料、纺织服装、商业贸易、建筑建材、综合等行业的净资产收益率有明显提高。

营收与成本

营业收入总额同比增长加快的行业有：食品饮料、综合、机械、纺织服装、农林牧渔、金融服务、医药生物和信息服务。营业成本明显下降的行业有：食品饮料、机械设备、金融服务、纺织服装等。

综合 1 季报上述几个因素：金融服务、纺织服装、食品饮料、商业贸易、采掘、化工等行业相对较好。相对较差的是：信息设备、电子元器件、医药生物、信息服务。

基于风格的差异，两端实际上都可以是配置的对象。

投资策略

陈祥生

chenxiangsheng@csc.com.cn

010-85130953

执业证书编号：S1440206070029

联系人：

郑联盛

zhengliansheng@csc.com.cn

010-85130208

发布日期：2011 年 5 月 5 日

上证指数走势图



深证指数走势图





目 录

一季报半数上市公司每股收益增长为负.....	2
盈利水平绝大多数低于市场预期.....	3
行业估值继续保持较大差距	4
整体盈利能力有所下滑，结构特征明显.....	5
成长性速度有所放缓，受制于成本上升.....	6
结论：收益、盈利与成长的综合.....	7

图表目录

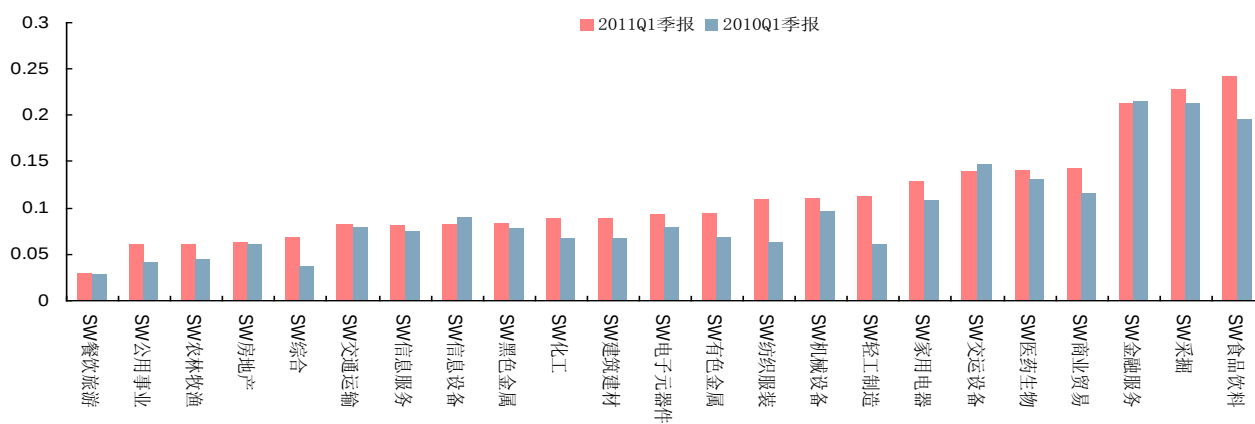
图 1：2011 年 1 季报各行业的每股收益情况（摊薄）	2
图 2：电子元器件、交通运输、黑色金属、有色金属和交运设备行业利润总额同比下跌明显	2
图 3：今年来主要指数的走势	3
图 4：1 季报只有金融服务盈利高于市场预期.....	3
图 5：行业市盈率	4
图 6：各行业涨跌幅	4
图 7：净资产收益率整体有所下滑	5
图 8：扣除非经常性损益净资产收益率显示消费类的盈利性更好	5
图 9：营业总收入同比增长	6
图 10：营业成本/营业总收入	6
图 11：新兴产业主题投资截止目前是落后的，区域主题投资领先	7

一季报半数上市公司每股收益增长为负

根据 Wind 的统计,可统计上市公司为 2153 家,2011 年 1 季度每股收益出现负值,即亏损的上市公司为 298 家,占比为 13.84%。但是,一季度上市公司每股收益增长同比降低的企业大范围出现,根据统计,一共有 1100 家上市公司稀释每股收益同比增长为负值。其中中小盘和创业板的上市公司业绩下滑极为明显。创业板指数从今年初下跌超过 17.2%,而沪深 300 指数反而增长 5.3%。

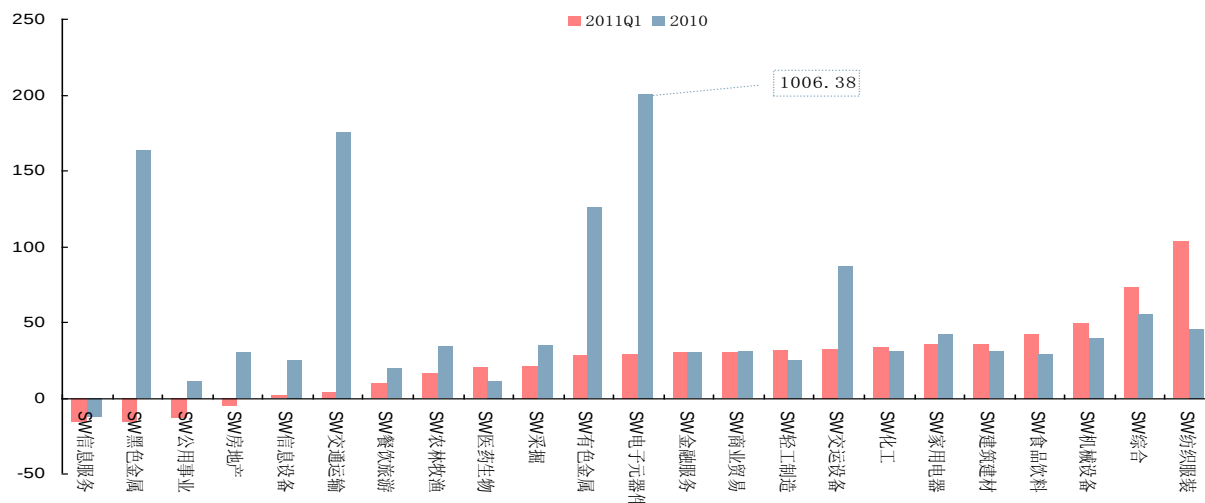
从行业每股收益的具体情况下,每股收益大幅增长的行业有:食品饮料、商业贸易、轻工制造、纺织服装、黑色金属和公用事业;每股收益出现较为明显增长的行业:采掘、机械设备、电子元器件、建筑建材、化工、农林牧渔;而出现明显下跌的行业有:交运设备、信息设备;保持稳定的行业有:金融服务、交通运输和房地产。每股收益绝对值处在前列的是食品饮料、采掘和金融服务。

图 1: 2011 年 1 季报各行业的每股收益情况(摊薄)



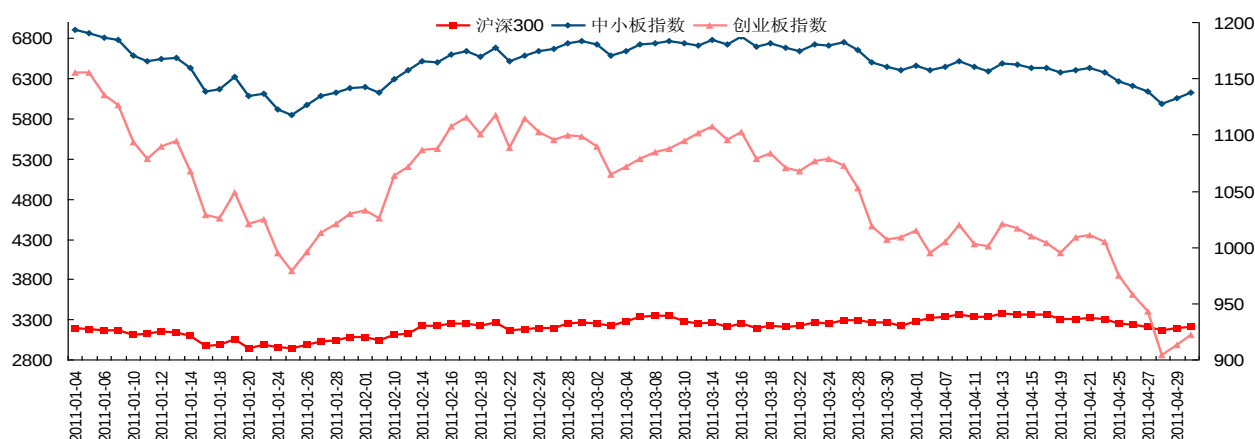
数据来源: Wind 资讯

图 2: 电子元器件、交通运输、黑色金属、有色金属和交运设备行业利润总额同比下跌明显



数据来源: Wind 资讯

图 3：今年来主要指数的走势



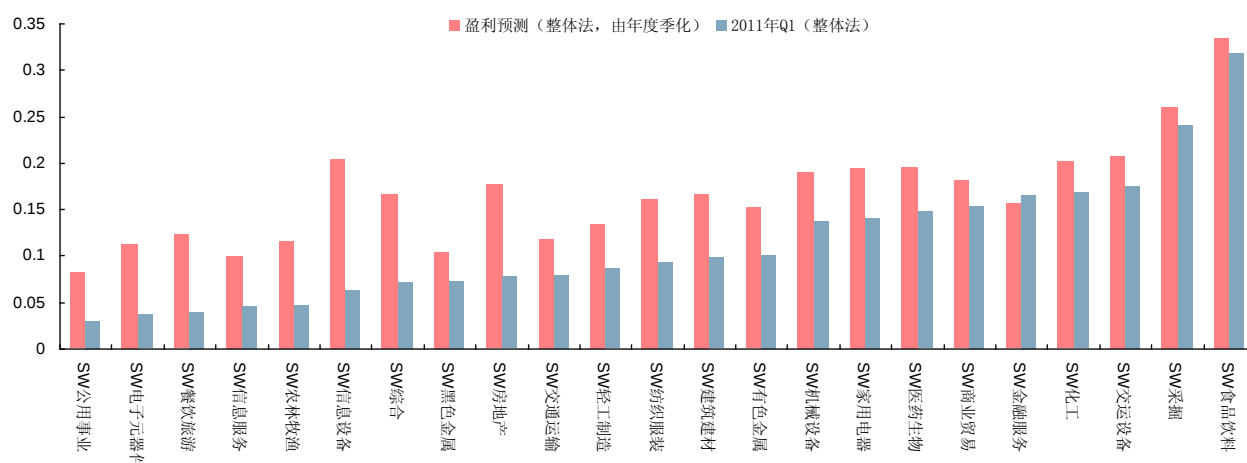
数据来源：Wind 资讯

盈利水平绝大多数低于市场预期

从 2011 年 1 季报的盈利水平与 Wind 年底盈利的季度平均值，只有金融服务行业的盈利水平高于市场预期。而信息设备、电子元器件、餐饮旅游、农林牧渔、房地产、综合等盈利水平与预测水平差距较大。而食品饮料、交运设备、化工、黑色金属等与预测差距相对较小。

虽然 1 季度数据可能有季节性因素，与年度预测数据的季度平均相比较，存在一定的不合理性。但是，从整体的盈利水平看，除了金融服务的盈利相对高于预期之外，所有的行业的盈利都低于预期，这说明实体经济的盈利水平在一季度的下跌是具有一定的趋势性的。我们认为，这是各行业对成本不断上扬的对微观企业运行造成的较为系统性的冲击。

图 4：1 季报只有金融服务盈利高于市场预期

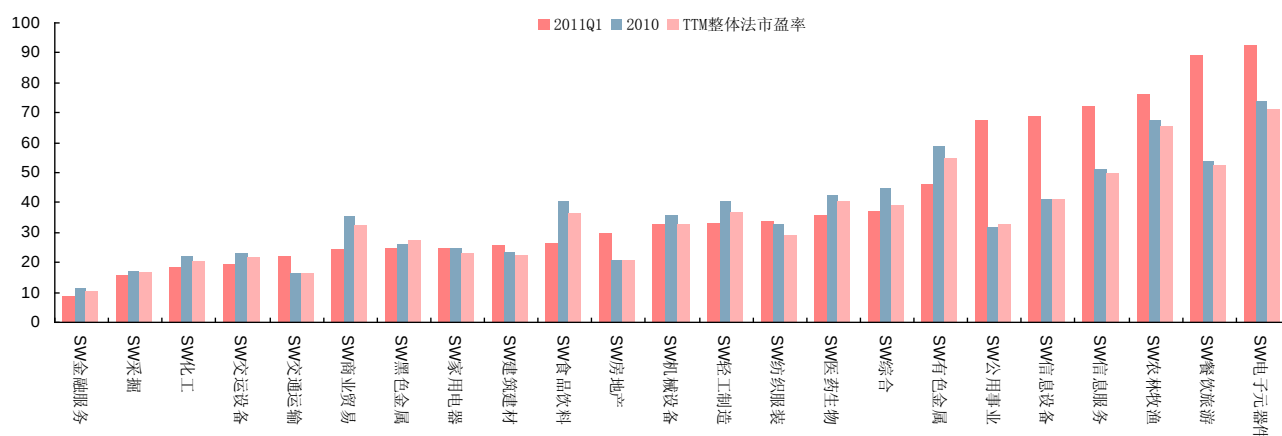


数据来源：Wind 资讯

行业估值继续保持较大差距

从1季报的收益情况,结合市场的价格,目前金融服务板块仍然是估值最低的板块,市场整体估值水平(总市值加权)为19倍。估值相对较低的行业有:金融服务、采掘、化工、交运设备和交通运输。如果按1季报年化市盈率不高或仅略高于20倍。而市盈率较高的行业有:电子元器件、餐饮旅游、农林牧渔、信息服务、信息设备、公用事业和有色金属等。

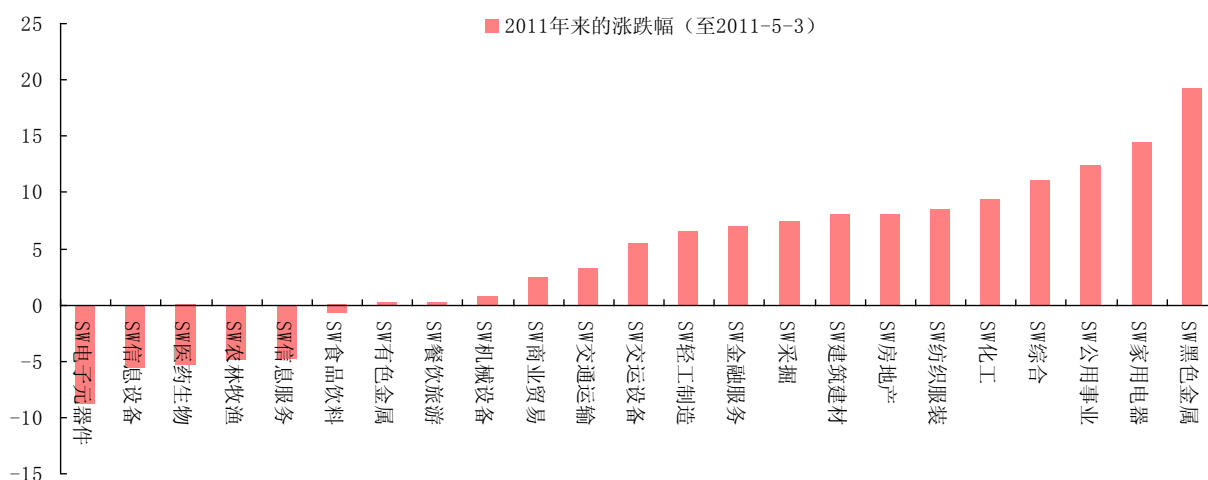
图5: 行业市盈率



数据来源: Wind 资讯

从行业涨跌幅看,虽然涨跌幅与市盈率没有绝对的相关性,但是大致可以看出,2011年以来跌幅较大的行业,其市盈率都偏高,比如电子元器件、信息设备、农林牧渔、信息服务。整体而言,估值较低的行业,在市场中表现相对稳健,比如金融服务、家用电器、采掘、化工、交运设备、交通运输等。如果从市场投资的风格看,市盈率持续较高而业绩无法兑现的行业,在近期不受到市场投资者的青睐。

图6: 各行业涨跌幅

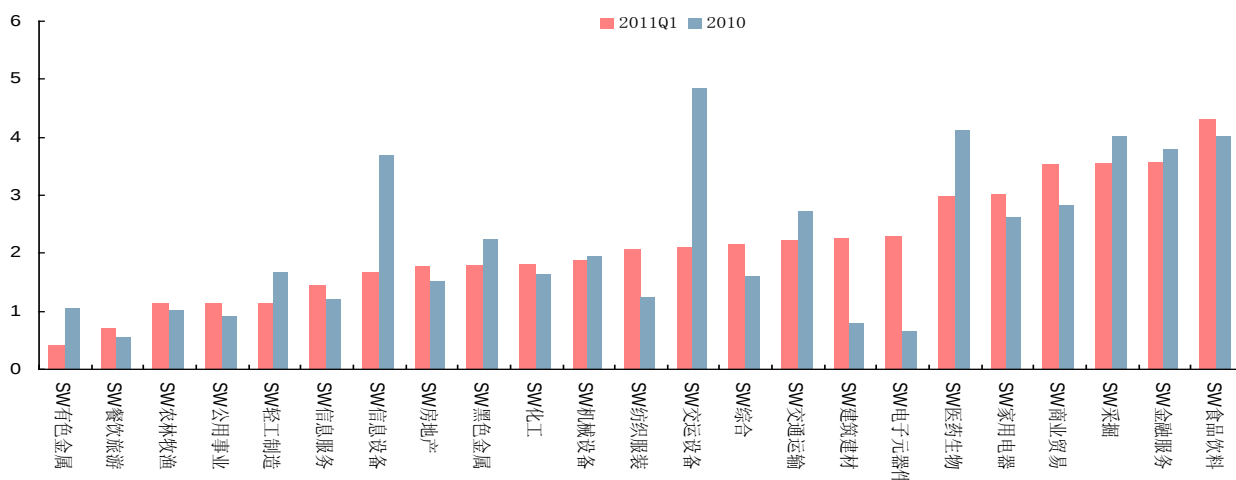


数据来源: Wind 资讯

整体盈利能力有所下滑，结构特征明显

从 1 季报的统计可以看出，上市公司整体的盈利能力有所下降，2011 年 1 季度的盈利水平有部分行业出现明显的下滑，根据全面摊薄计算，2011 年 1 季度上市公司净资产收益率大致下降 0.34 个百分点。其中净资产收益率下降最为明显的行业：交运设备、信息设备、医药生物、有色金属、轻工制造和交通运输；而净资产收益率上升较为明显的行业：电子元器件、建筑建材、商业贸易、纺织服装、综合、家用电器、食品饮料和信息服务。整体而言，与下游日常消费相关的行业的盈利能力在提高。

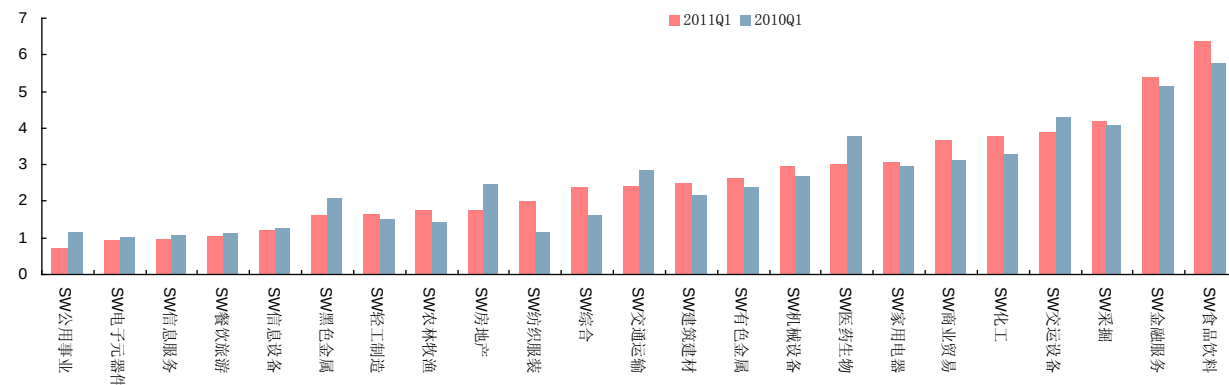
图 7：净资产收益率整体有所下滑



数据来源：Wind 资讯

对于我们投资的实践而言，我们可能更看重扣除非经常性损益之后的净资产收益率。从 1 季报的请看，这一收益率较高的行业有：食品饮料、金融服务、采掘、交运设备、化工和商业贸易等。如果与去年 1 季报相比而言，食品饮料、纺织服装、商业贸易、建筑建材、综合等行业的净资产收益率有明显提高，而出现明显下跌的行业有：交运设备、医药生物、交通运输、房地产、黑色金属、公用事业、信息服务等。整体而言，消费类的上市公司盈利性相对较好，采掘和化工表现也不错。

图 8：扣除非经常性损益净资产收益率显示消费类的盈利性更好

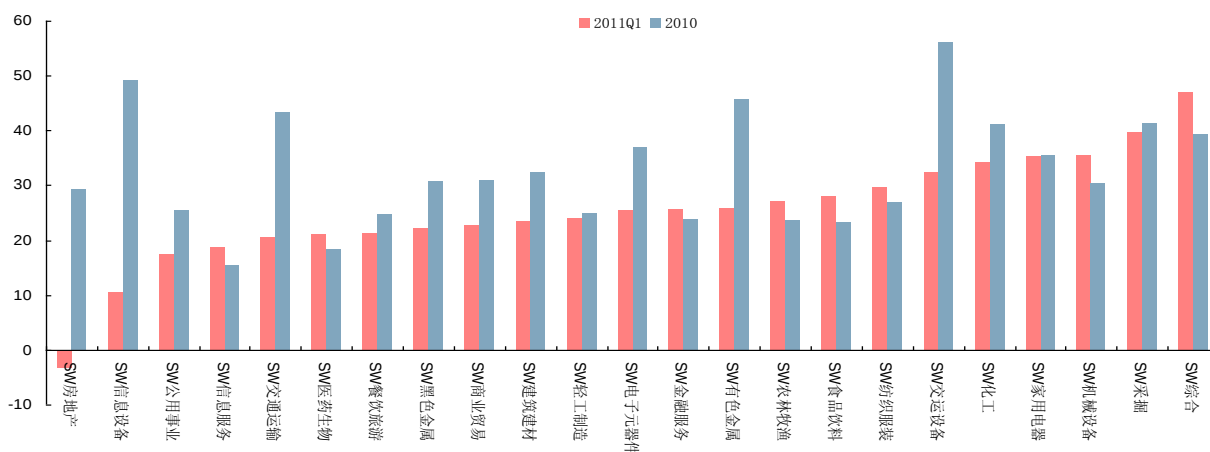


数据来源：Wind 资讯

成长性速度有所放缓，受制于成本上升

从上市公司的整体看，2011 年 1 季度上市公司的营业总收入出现较为明显的下降。从行业看，营收同比增长下跌明显的行业有：信息设备、房地产、交通运输、有色金属、交运设备和电子元器件；营业总收入同比增长出现一定下跌的行业有：建筑建材、商业贸易、黑色金属、餐饮旅游和化工等。可以看出这些行业的增长速度是在放缓的。特别是，房地产行业出现了营收的负增长，是上市公司行业中唯一的。而营收总额同比增长加快的行业有：食品饮料、综合、机械、纺织服装、农林牧渔、金融服务、医药生物和信息服务。

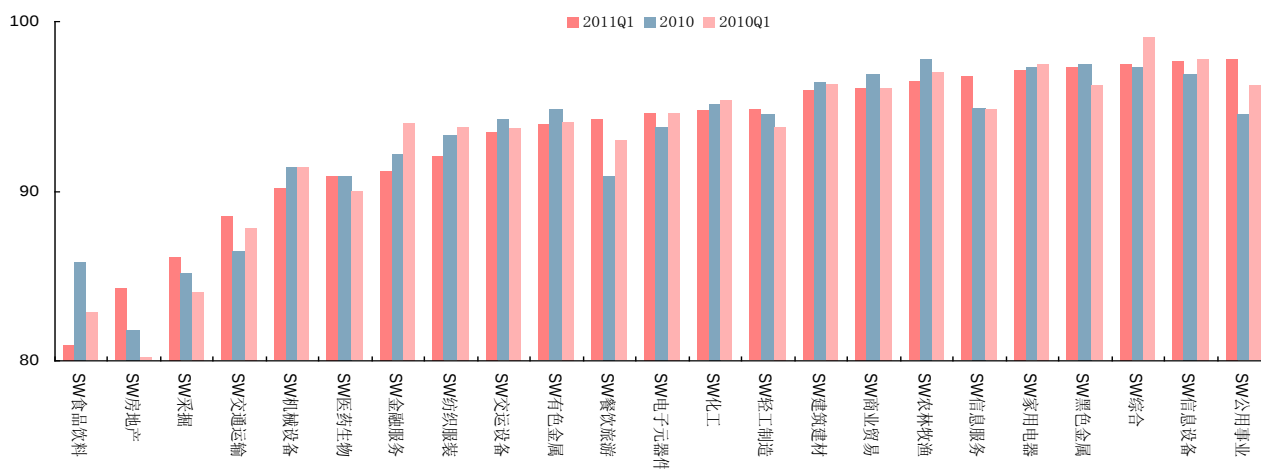
图 9：营业总收入同比增长



数据来源：Wind 资讯

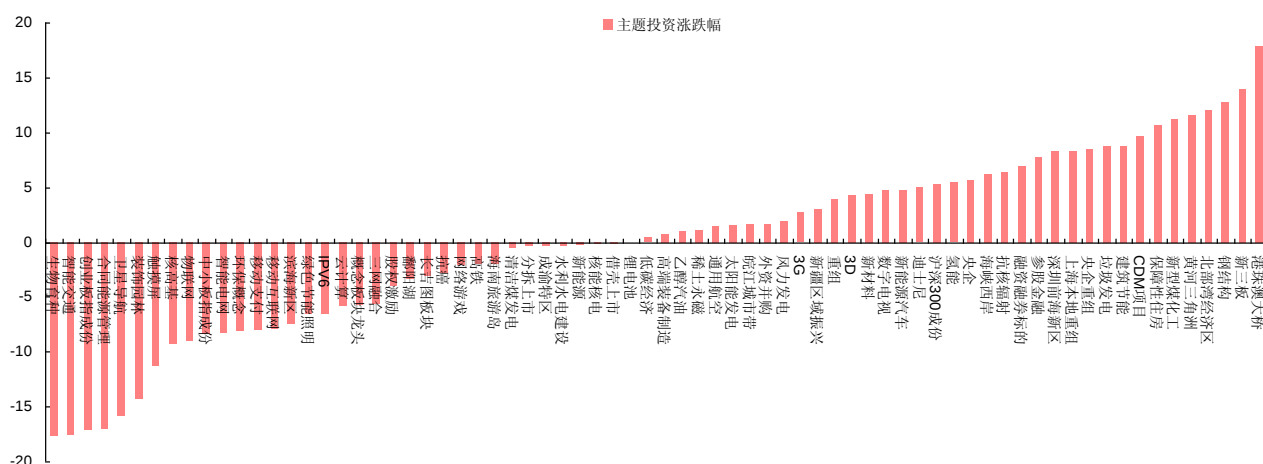
成本压力较为明显，成本消化能力差异性较大。可以看出，中上游的成本压力持续高位，从 1 季报看，公用事业、信息设备、综合、黑色金属、家用电器、信息服务、农林牧渔、商业贸易、建筑建材等行业的营业成本较高。而食品饮料、房地产、采掘、交通运输和机械设备等营业成本相对较低。营业成本明显上升的行业有：房地产、采掘、交通运输、餐饮旅游、信息服务和公用事业；而营业成本明显下降的行业有：食品饮料、机械设备、金融服务、纺织服装等。

图 10：营业成本/营业总收入



数据来源：Wind 资讯

图 11：新兴产业主题投资截止目前是落后的，区域主题投资领先



数据来源：Wind 资讯

结论：收益、盈利与成长的综合

从一季报的情况看，除金融服务外，其他行业的盈利水平都低于市场预期年度盈利的季度平均值。从每股收益增长情况看，每股收益大幅增长的行业有：食品饮料、商业贸易、轻工制造、纺织服装等。每股收益出现较为明显增长的行业：采掘、机械设备、电子元器件、建筑建材、化工。保持稳定的行业有：金融服务、交通运输和房地产。每股收益绝对值处在前列的是食品饮料、采掘和金融服务。

从行业估值的角度看，估值相对较低的行业有：金融服务、采掘、化工、交运设备和交通运输。

扣除非经常性损益之后的净资产收益率较高的行业有：食品饮料、金融服务、采掘、交运设备、化工和商业贸易等。如果与去年 1 季报相比较而言，食品饮料、纺织服装、商业贸易、建筑建材、综合等行业的净资产收益率有明显提高。

营收总额同比增长加快的行业有：食品饮料、综合、机械、纺织服装、农林牧渔、金融服务、医药生物和信息服务。营业成本明显下降的行业有：食品饮料、机械设备、金融服务、纺织服装等。

综合上述几个因素：金融服务、纺织服装、食品饮料、商业贸易、采掘、化工等行业相对较好。而相对较差的是：信息设备、电子元器件、医药生物、信息服务。如果是顺势投资者，那表现相对好的行业是重要的选择，如果是一个逆向思维的投资者，可能后者是良好的选择标的。整体而言，如果说金融服务、纺织服装、食品饮料、商业贸易、采掘和化工等表现相对稳健，信息设备、电子元器件、医药生物和信息服务等可能具有潜在的爆发力，那中游的弹性在目前看是相对较低的。



分析师介绍

陈祥生：中央财经大学金融学硕士，策略组组长。长期从事策略研究，把握市场运行趋势，在股市周期、流动性分析等方面形成独特研究视角。2006 年入围《新财富》最佳投资分析师。

研究服务

董事总经理 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

陈杨 010-85156401 chenyangbj@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

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@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

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

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



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本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，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时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任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，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。

股市有风险，入市需谨慎。