

投资快报

2011 年 7 月 27 日

策略高级分析师: 陈瑞明
SAC 执业证书号: S0850209080673
chenrm@htsec.com
021-23219197
联系人: 王旭
wx5937@htsec.com
021-23219396

业绩预告过半，业绩因素主导短期市场

核心观点:

- (1) 上市公司整体业绩披露程度较6月底有所提高，超过50%的上市公司发布业绩预告。从行业来看，披露比例最高的行业是家用电器、电子元器件、纺织服装行业和农林牧渔。从公司类型来看，创业板披露70家公司，占比30%，中小板披露581家，占比98%，主板披露452家，占比32.8%。
- (2) 按照公告增速均值估算，在发布业绩预增的上市公司中，业绩增速在 20%-50%之间的有 205 家，在各区间中占比最高。在发布业绩预减公告的上市公司中，预减幅度在 20-50%之间的有 82 家，同样在各区间中占比最高。
- (3) 由于中小板业绩披露达到 98%以上的较高披露程度，因此中小板的业绩预告数据有较好的借鉴意义。根据业绩预告的中小板上市公司增速上限，我们可以推算出中小板整体业绩增速上限为 40.83%，由业绩预告增速均值推算的中小板整体增速均值为 26.4%，低于朝阳永续公布的一致性预期 44%的增速预测。

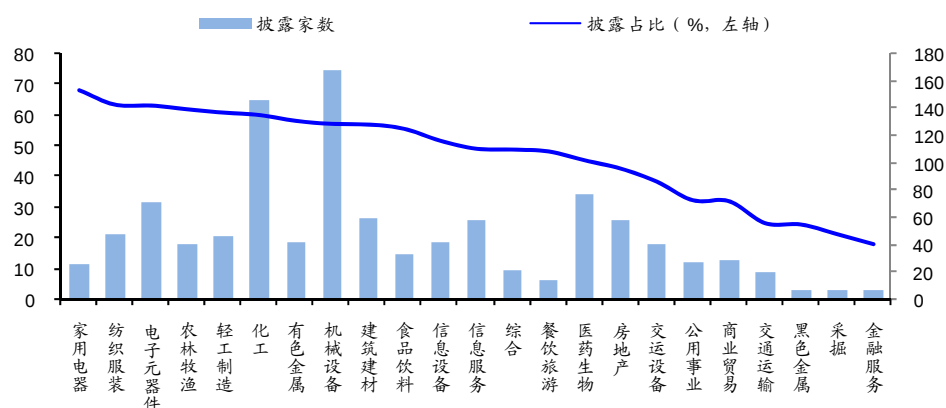
从行业来看，中小板中公用事业、黑色金属、有色金属、纺织服装和食品饮料行业业绩增速较为突出，采掘业、房地产、轻工制造、机械设备行业业绩增速堪忧。

- (4) 在政策、经济核心因素无法给出市场方向时，业绩因素上升为市场短期主导因素。比较业绩预告行业增速和近期市场的行业表现，我们能够看到较为明确的业绩增速较好的行业，近期市场表现也较为优异的特点。后期建议继续关注中报业绩良好、且有持续性的行业。

1.上市公司业绩预告披露程度提高。上市公司整体业绩披露程度较6月底有所提高，有50%的上市公司发布业绩预告。从行业来看，披露比例最高的行业是家用电器、电子元器件、纺织服装行业和农林牧渔。从公司类型来看，创业板披露70家公司，占比30%，中小板披露581家，占比98%，主板披露452家，占比32.8%。

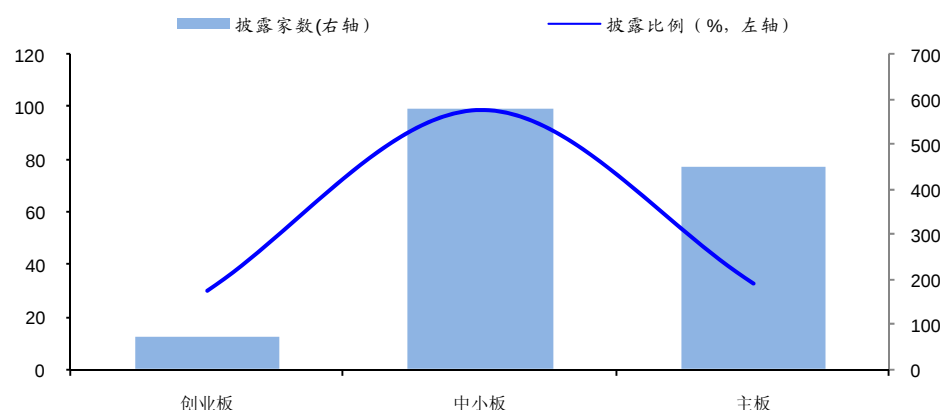
截止 2011 年 7 月 21 日，共有 1103 家上市公司发表业绩预告，披露占比为 50%。从行业来看，披露比例最高的行业是家用电器、电子元器件、纺织服装行业和农林牧渔，披露比例都达到 60%以上。黑色金属、采掘业和金融服务预告比例最低，均在 25%以下水平。从公司类型来看，创业板披露 70 家公司，占比 30%，中小板披露 581 家，占比 98%，主板披露 452 家，占比 32.8%。所有发布业绩预告公司中，业绩预增 786 家，业绩预减 307 家，没有给出较为明确的业绩波动方向或者波动区间的 10 家。

图 1 行业披露上市公司占比情况



资料来源：WIND 资讯，海通证券研究所

图 2 中小板披露比例高达 98%

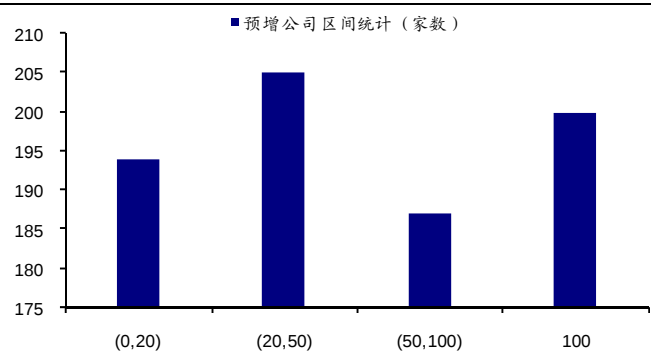


资料来源：WIND 资讯，海通证券研究所

2.业绩预告增速多数落在 20%-50%增长区间。按照公告增速均值估算，在发布业绩预增的上市公司中，业绩增速在 20%-50%之间的有 205 家，在各区间中占比最高。在发布业绩预减公告的上市公司中，预减幅度在 20-50%之间的有 82 家，同样在各区间中占比最高。

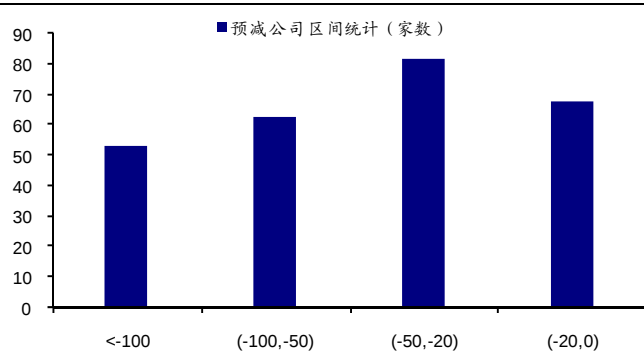
按照公告的增速均值计算，在发布业绩预增公告的 786 家公司中，预告增速超过 100%的公司共有 200 家，业绩增速在 50%-100%之间的有 187 家，业绩增速在 20%-50%之间的有 205 家，业绩增速在 0-20%之间的 194 家。业绩增速集中在 20%-50%区间居多。发布明确业绩预减公告的 266 家公司中（307 家预亏预减中，有一部分公司的预计利润上限为增长，下限为同比下降，将这一部分剔除），预减幅度超过 100%的公司有 53 家，预减幅度在 50%-100%之间的有 63 家，预减幅度在 20-50%之间的有 82 家，预减幅度在 0-20%之间的有 68 家。下滑比重较高的区间也是在 20%-50%的区间。（数据增速区间的统计方法较 6 月底有所调整，本次使用的是预告增速均值。）

图 3 预增公司主要集中在 20%-50% 区间



资料来源: WIND 资讯, 海通证券研究所

图 4 预减公司也主要集中在 20%-50% 区间



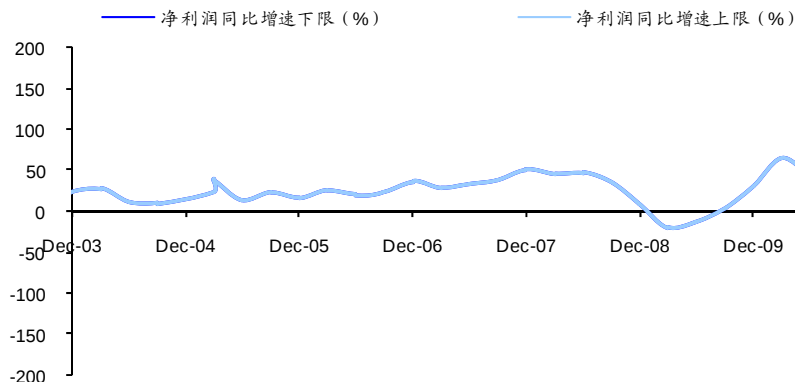
资料来源: WIND 资讯, 海通证券研究所

3. 中小板业绩增长较有说明意义。由于中小板业绩披露达到 98% 以上的较高披露程度, 因此中小板的业绩预告增长数据有较好的借鉴意义。根据业绩预告的中小板上市公司增速上限, 我们可以推算出中小板整体业绩增速上限为 40.83%, 由业绩预告增速均值推算的中小板整体增速均值为 26.4%。

从行业来看, 中小板中公用事业、黑色金属、有色金属、纺织服装和食品饮料行业业绩增速预测较为突出, 采掘业、房地产、轻工制造、机械设备行业业绩增速堪忧。

根据业绩预告的增速的下限和上限分别来计算 2011 年中期的业绩增速情况, 我们可以得到, 中小板在中报的增幅变动幅度为 (14.07%, 40.83%), 按照每家公司公告业绩的均值考量, 则中小板整体的中期业绩增速为 26.4%, 低于朝阳永续公布的一致性预期的 44% 的增速预测。

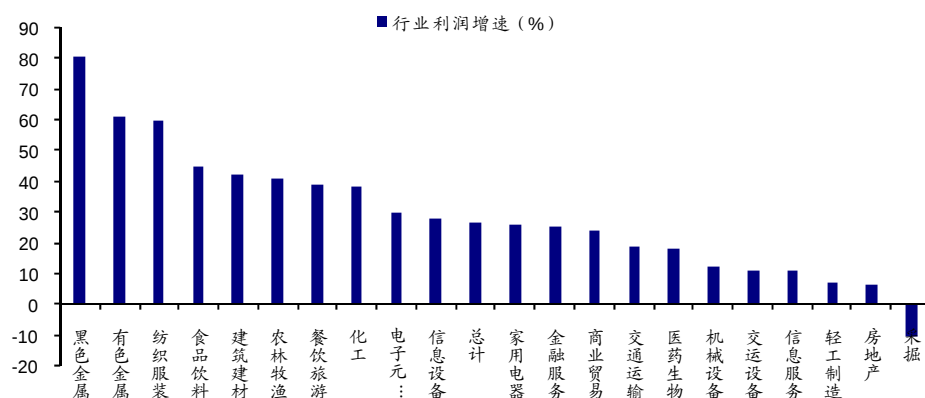
图 5 中小板披露增速情况



资料来源: WIND 资讯, 海通证券研究所

从中小板的行业增速情况来看, 公用事业板块预告公司业绩实现了大幅提升。黑色金属、有色金属、纺织服装和食品饮料行业增速居前, 均值增速分别达到 80%, 62% 和 59%。采掘行业的盈利增速出现负向增长, 盈利增速同比下滑 10%, 盈利增速靠后的行业还有房地产、轻工制造和交运设备行业, 增速分别为 7%, 10% 和 11%。(与 6 月底数据区别, 黑色金属的业绩增速有较大幅度的提升, 公用事业多增加一家, 使得去年业绩整体亏损修正为基期为正, 但是大幅上升的格局没有改变)

图 6 中小板行业增速划分



资料来源：WIND 资讯，海通证券研究所

4. 在政策、经济核心因素无法给定市场方向时，业绩上升为市场短期主导因素。比较业绩预告行业增速和近期市场的行业表现，我们能够看到较为明确的业绩增速较好的行业，近期市场表现也较为优异的特点。后期建议继续关注中报业绩良好、且有持续性的行业。

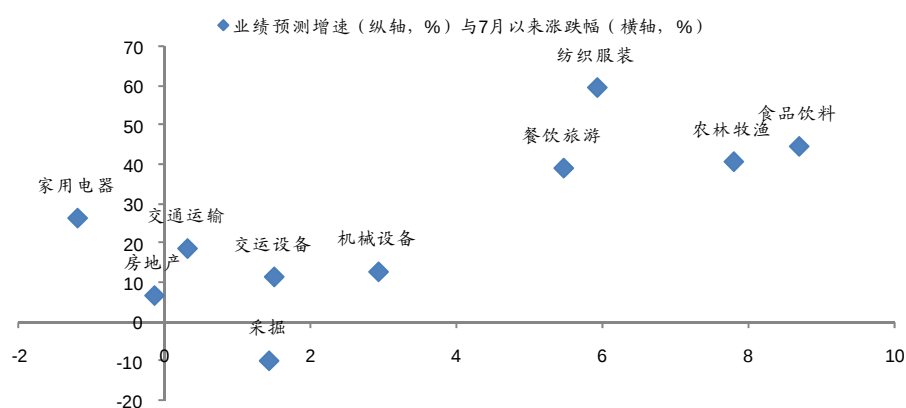
A 股市场的最核心因素在于政策预期和经济预期。我们判断下半年政策“不松不紧”、经济“增长动力此消彼长，总体平稳”，因此相对于 2 季度的悲观预期，我们认为下半年有修复行情。我们认为下半年低点不太可能跌破 2610，2600 - 3000 点是估值修复区间，当前 2700 点附近位置完全具备投资价值。

然而，由于政策只是“不松不紧”、经济只是“总体平稳”，核心因素缺乏拐点预期，加之 A 股市场资金“有存量无增量”特征，使得估值修复行情不会一步到位。

在核心因素无法给定方向时，阶段性因素——业绩因素——主导 A 股市场短期波动。

比较业绩预告行业增速估算和近期市场的行业表现，我们能够看到较为明确的业绩增速较好的行业，在市场经历估值修复快速反弹，进入平台期后的市场表现也较为优异，如我们在上文列示的业绩预告增速较快的食品饮料行业、纺织服装行业，中小板中公布的业绩预计增速分别达到 44% 和 59%，在市场进入平台期后，涨幅分别达到 8.7% 和 5.9%，涨跌幅排序靠前。同样，业绩预计增速仅有 6.6% 和 12% 的房地产和机械行业，在此期间涨幅分别为 -0.15% 和 2.9%，涨幅排序靠后。

图 7 业绩预测增速较高的行业近期表现较好



资料来源：WIND 资讯，海通证券研究所

同样影响市场短期波动的因素还有海外市场和高铁事件。上周 A 股市场受海外市场拖累，表现欠佳，短期内美国债务问题进程仍将对国内市场情绪产生一定的影响。7 月 23 日晚的动车追尾事件也对相关行业及上市公司产生了较大影响。

业绩因素、海外市场、高铁事件这些阶段性因素、扰动因素主导短期市场，表明市场的核心因素短期无法指明方向，整体市场风格呈现“轻指数、重个股”、“追求短期确定性，胜于拐点布局”特点。

在追求短期确定性的市场风格下，从业绩的角度选择行业，我们建议继续关注中报业绩良好、且有持续性的行业。

持续性很重要！我们在中期策略报告《修复周期，重启成长》曾提到：2、3 季度是全年业绩低点，早周期行业业绩可能在 2 季度触底，中后周期行业业绩可能在 3 季度触底。由于滞后效应，一些中后周期行业中报业绩可能不错，但不可持续，需加小心。相对而言，受经济周期波动较小的行业，其业绩持续性更值得信赖。

信息披露

分析师声明

陈瑞明：策略部

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。