

整体业绩略低于预期，板块增速分化明显

——A 股中报业绩专题分析

✍ 王伟俊

执业证书编号: S1230511010017

☎ 86-21-6471 8888-1277

✉ wangweijun@stocke.com.cn

本报告导读:

- 中报业绩同比增长23.75%，低于我们预期的26%
- 部分行业季度净利润创出新高

投资要点:

- A股上市公司 2011 年上半年实现营业总收入 103631 亿元, 同比增长 27.13%; 实现营业利润 13263 亿元, 同比增长 26.04%; 实现净利润 9939 亿元, 同比增长 23.75%。中报业绩实现了高增长, 增速较一季报略有下降。从季度业绩来看, A 股上市公司第 2 季度实现营业总收入 54757 亿元, 环比增长 12.04%; 实现营业利润 6839 亿元, 环比增长 6.46%; 实现归属于母公司净利润 5129 亿元, 环比增长 6.62%。
- A 股上市公司的盈利能力已经有了明显的提升, 但是, 板块之间净利润增速分化明显。2011 年 2 季度全部 A 股上市公司实现净利润 5129 亿元, 创出了 2007 年以来季度净利润的新高。上半年各板块净利润增速出现分化, 其中主板净利润同比增长 24.01%, 沪深 300 板块净利润同比增长 23.12%, 中小板净利润同比增长 19.06%, 创业板净利润同比增长 22.83%。
- 金融业的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; 而保险业净利润在 2 季度有所回落; 证券业净利润连续 2 个季度回落; 信托业继续保持微利状态。非金融行业 2 季度的净利润也创出了近几年的新高, 其中建筑建材、机械设备、有色金属、医药生物、家用电器、轻工制造、农林牧渔、餐饮旅游、电子元器件等行业 2 季度的净利润达到了 2007 年以来的最大值。
- 从最新数据看, 金融服务、食品饮料、家用电器的 ROE 接近历史高位, 有色金属、钢铁的 ROE 连续三个季度上升; 而采掘、交通运输的 ROE 在 2010 年 3 季度达到阶段高点之后, 连续三个季度下降; 纺织服装的 ROE 连续两个季度出现下降。
- 2 季度非金融行业 ROE 为 3.37%, 较 1 季度的 3.06% 大幅反弹, 主要是由于 2 季度的总资产周转率上升导致的。从非金融行业的杜邦分析来看, 2 季度非金融行业的总资产周转率为 22.66%, 高于 1 季度的 20.55%; 2 季度非金融行业的销售利润率为 5.48%, 连续 4 个季度出现回落; 权益乘数为 2.72, 比 1 季度大幅上升, 并创出了历史新高。

相关报告

《中小盘股业绩增速可能大幅低于预期——A 股中报业绩预告专题策略》

《年报业绩符合预期, 一季报板块业绩分化——A 股 2010 年年报及 2011 年 1 季报分析》





正文目录

1. 2011 年中报业绩汇总.....	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. 行业业绩分析.....	8
2.1 毛利率水平.....	8
2.2 净利润集中程度有所上升.....	10
2.3 净利润增速出现分化.....	11
2.4 ROE 水平.....	15
2.5 非金融行业杜邦分析.....	17
3. 非金融行业资产质量分析.....	18
3.1 存货水平.....	18
3.2 应收账款.....	20
4. 上市公司业绩一致预期.....	22

图表目录

图 1: A 股上市公司季度业绩汇总.....	5
图 2: A 股上市公司季度 ROE (%).....	5
图 3: A 股上市公司净利润同比增速 (%).....	5
图 4: 金融业 2011 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 07-11 年的平均毛利率.....	8
图 7: 毛利率回落幅度较大的几个行业.....	9
图 8: 2011 年上半年 A 股净利润的行业分布.....	10
图 9: 2010 年 A 股净利润的行业分布.....	10
图 10: A 股季度净利润汇总.....	11
图 11: 2011 年上半年 A 股净利润同比增速.....	11
图 12: A 股板块业绩概况.....	12
图 13: 金融业季度净利润汇总.....	12
图 14: 行业净利润增速.....	13
图 14: 部分净利润创出新高的行业.....	14
图 15: 金融业与非金融业的季度 ROE 水平 (%).....	15
图 16: 各行业的 07-11 年季度 ROE 均值.....	15
图 17: 非金融行业季度 ROE 分解.....	17
图 18: 非金融行业的存货水平.....	19
图 19: 各行业的应收账款水平.....	20
图 20: 2011 年业绩增速一致预期加速下调 (%).....	23
表 1: 2011 年上半年 A 股整体盈利情况.....	4
表 2: A 股非金融企业季度财务数据汇总.....	6
表 3: A 股金融企业季度财务数据汇总.....	7
表 4: A 股非金融行业季度毛利率变化 (%).....	9





表 5: A 股各板块净利润增速出现分化.....	11
表 6: A 股各行业季度净利润汇总.....	13
表 7: A 股各行业季度 ROE (%)	16
表 8: A 股季度 ROE 分解.....	17
表 9: 各行业存货水平 (亿元)	18
表 10: 各行业存货占总资产的比重 (%)	19
表 11: 各行业应收账款统计 (亿元)	20
表 12: 各行业应收账款占总资产的比重 (%)	21
表 13: 板块与行业净利润一致预期.....	22





1. 2011 年中报业绩汇总

1.1 全部 A 股上市公司

截至 8 月 31 日,全部 A 股上市公司 2011 年中报业绩公布完毕。据统计,2251 家上市公司 2011 年上半年实现营业总收入 103631 亿元,同比增长 27.13%;实现营业利润 13263 亿元,同比增长 26.04%;实现归属于母公司净利润 9939 亿元,同比增长 23.75%。中报业绩实现了高增长,增速较一季报略有下降(2011 年第 1 季度营业收入同比增长 28.87%,营业利润同比增长 26.90%,净利润同比增长 24.97%)。

从季度业绩来看,A 股上市公司 2011 年第 2 季度实现营业总收入 54757 亿元,环比增长 12.04%;实现营业利润 6839 亿元,环比增长 6.46%;实现归属于母公司净利润 5129 亿元,环比增长 6.62%。

从营业利润、净利润、ROE 等各项指标来看,上市公司的整体盈利能力保持在较高的水平。2011 年第 2 季度全部 A 股的 ROE 为 4.15%,较前两个季度有所提升。

表 1: 2011 年上半年 A 股整体盈利情况

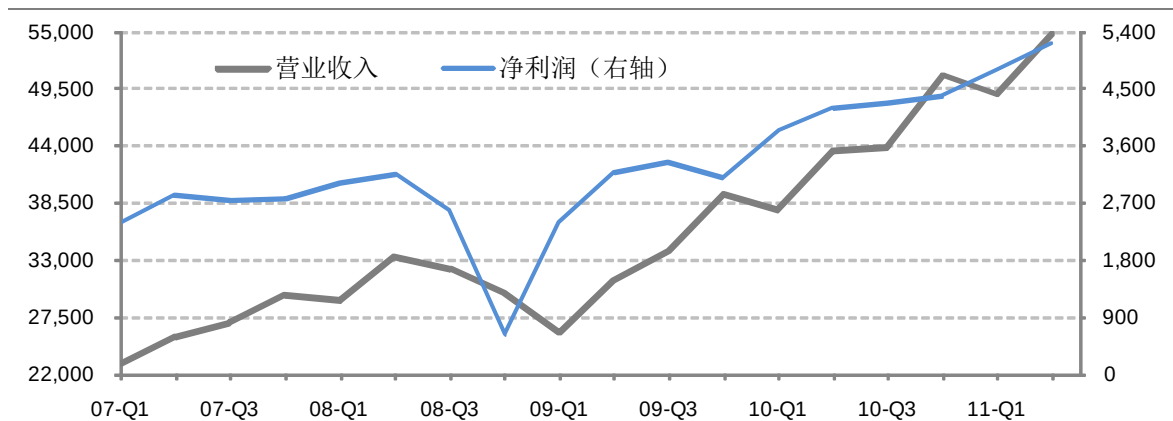
项目(单位:亿元)	2011 年上半年	同比	2011 年第 2 季度	季度环比
营业收入 全部 A 股	103,631	27.13%	54,757	12.04%
金融企业	15,784	26.04%	7,663	-5.64%
非金融企业	87,847	27.32%	47,094	15.56%
营业利润 全部 A 股	13,263	25.89%	6,839	6.46%
金融企业	6,595	30.90%	3,304	0.42%
非金融企业	6,668	21.30%	3,535	12.80%
净利润 全部 A 股	9,939	23.75%	5,129	6.62%
金融企业	5,076	30.44%	2,549	0.86%
非金融企业	4,863	17.47%	2,580	13.00%
净资产 全部 A 股	123,691	24.47%	123,691	1.87%
金融企业	47,235	28.12%	47,235	0.68%
非金融企业	76,456	22.32%	76,456	2.63%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所



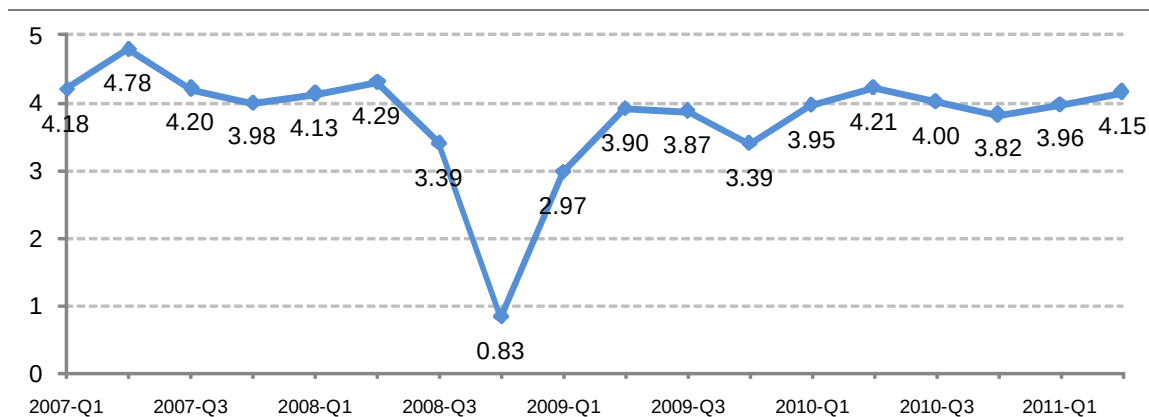


图 1: A 股上市公司季度业绩汇总



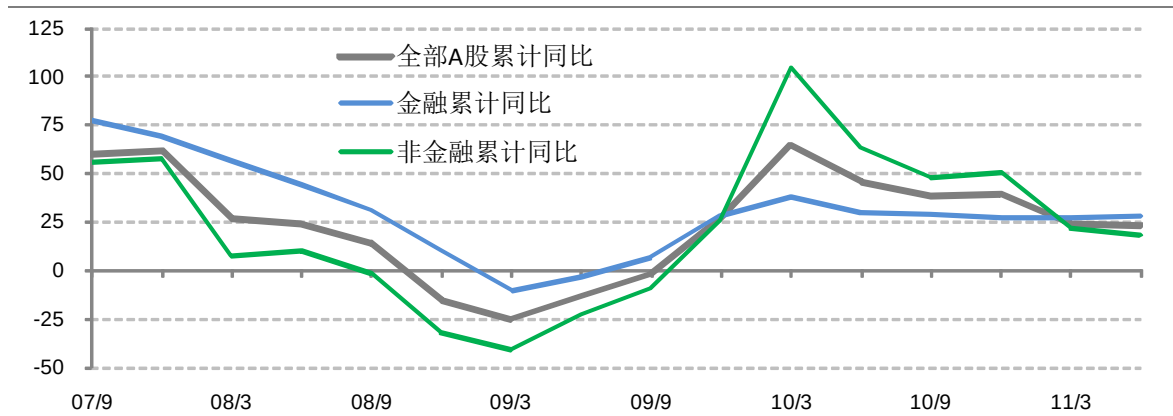
资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2011 年 2 季度

图 2: A 股上市公司季度 ROE (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2011 年 2 季度

图 3: A 股上市公司净利润同比增速 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2011 年 2 季度





1.2 非金融行业

从非金融行业 2205 家可比公司的季度财务数据来看，营业收入在 11 年 1 季度小幅回落，2 季度大幅上升，并创出近几年的季度高点；11 年 2 季度的营业利润也是近几年的季度高点；同样，11 年 1 季度归属母公司净利润有所回落，2 季度大幅上升至 2580 亿元，也是近几年的季度高点；ROE 在 10 年 4 季度达到 3.59% 的高点后，11 年 1 季度大幅回落，2 季度上升至 3.37%。

表 2：A 股非金融企业季度财务数据汇总

非金融股	08-Q3	08-Q4	09-Q1	09-Q2	09-Q3	09-Q4	10-Q1	10-Q2	10-Q3	10-Q4	11-Q1	11-Q2
营业收入	27,402	25,232	20,647	25,611	28,420	34,548	31,457	37,537	37,551	43,879	40,753	47,094
营业成本	22,466	20,901	16,443	20,123	22,428	27,848	25,127	30,165	30,245	34,999	32,863	38,273
营业税金及附加	800	698	756	968	1,045	1,256	1,125	1,283	1,243	1,639	1,497	1,763
销售费用	855	1,199	803	955	1,068	1,320	1,125	1,281	1,218	1,686	1,345	1,474
管理费用	1,062	1,666	1,009	1,153	1,256	1,824	1,332	1,485	1,460	2,229	1,650	1,803
财务费用	389	539	333	303	313	350	350	409	303	418	405	448
公允价值变动净收益	-22	-152	40	44	17	45	20	1	17	18	12	8
投资净收益	130	103	100	224	218	289	206	255	226	463	272	384
营业利润	1,679	-300	1,329	2,137	2,374	2,092	2,519	2,979	2,987	3,154	3,134	3,535
营业外收入	345	461	109	138	124	424	125	198	211	527	152	237
营业外支出	43	225	30	42	50	192	35	60	97	153	43	70
利润总额	1,989	-100	1,415	2,238	2,456	2,304	2,610	3,115	3,113	3,517	3,244	3,700
所得税	411	40	306	424	496	521	519	616	583	743	705	807
净利润	1,580	184	1,091	1,802	1,951	1,822	2,087	2,503	2,497	2,807	2,534	2,898
归属母公司净利润	1,445	77	989	1,624	1,778	1,650	1,884	2,255	2,250	2,537	2,283	2,580
净资产	47,696	48,267	50,136	50,884	54,455	57,385	60,630	62,507	65,509	70,607	74,498	76,456
经营性现金流	1,731	4,703	2,717	3,765	2,740	4,185	930	2,464	3,851	4,885	286	2,932
毛利率	18.02%	17.16%	20.36%	21.43%	21.08%	19.39%	20.12%	19.64%	19.45%	20.24%	19.36%	18.73%
销售费用率	3.12%	4.75%	3.89%	3.73%	3.76%	3.82%	3.58%	3.41%	3.24%	3.84%	3.30%	3.13%
管理费用率	3.88%	6.60%	4.89%	4.50%	4.42%	5.28%	4.23%	3.96%	3.89%	5.08%	4.05%	3.83%
财务费用率	1.42%	2.14%	1.61%	1.18%	1.10%	1.01%	1.11%	1.09%	0.81%	0.95%	0.99%	0.95%
三项费用率	8.42%	13.49%	10.39%	9.42%	9.28%	10.11%	8.92%	8.46%	7.94%	9.87%	8.34%	7.91%
营业利润率	6.13%	-1.19%	6.43%	8.35%	8.35%	6.06%	8.01%	7.93%	7.96%	7.19%	7.69%	7.51%
销售净利率	5.77%	0.73%	5.29%	7.04%	6.86%	5.27%	6.63%	6.67%	6.65%	6.40%	6.22%	6.15%
ROE	3.03%	0.16%	1.97%	3.19%	3.26%	2.87%	3.11%	3.61%	3.43%	3.59%	3.06%	3.37%

资料来源：Wind，浙商证券研究所





1.3 金融业

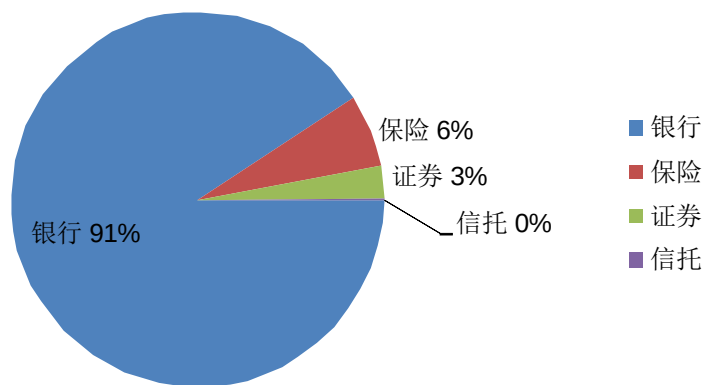
从金融行业 46 家可比公司的季度财务数据来看，2011 年 1 季度营业收入大幅增长，2 季度有所回落；2 季度的营业利润、归属母公司净利润和 ROE 均创出 2008 年 3 季度以来的新高。

表 3：A 股金融企业季度财务数据汇总

	项目（亿元）	08-Q3	08-Q4	09-Q1	09-Q2	09-Q3	09-Q4	10-Q1	10-Q2	10-Q3	10-Q4	11-Q1	11-Q2
46 家可比公司	营业收入	4,828	4,575	5,368	5,311	5,323	4,750	6,467	6,056	6,367	6,898	8,121	7,663
	营业利润	1,409	617	1,831	2,027	1,936	1,903	2,543	2,495	2,616	2,400	3,290	3,304
	净利润	1,122	562	1,404	1,556	1,568	1,455	1,965	1,927	2,014	1,851	2,527	2,544
	净资产	28,042	28,569	30,572	30,660	31,951	34,344	36,736	36,867	41,088	44,403	46,920	47,237
	ROE	4.00%	1.97%	4.59%	5.07%	4.91%	4.24%	5.35%	5.23%	4.90%	4.17%	5.39%	5.40%
16 家银行	营业收入	3,407	3,354	3,202	3,377	3,502	3,830	4,051	4,257	4,467	4,785	5,291	5,580
	营业利润	1,472	654	1,640	1,725	1,665	1,464	2,224	2,242	2,356	1,973	2,977	3,031
	净利润	1,163	566	1,261	1,333	1,365	1,115	1,709	1,725	1,814	1,526	2,277	2,334
	净资产	23,795	24,235	25,927	25,846	27,001	28,203	30,062	30,407	34,181	37,271	39,539	39,952
	ROE	4.89%	2.34%	4.86%	5.16%	5.06%	3.95%	5.68%	5.67%	5.31%	4.09%	5.76%	5.84%
3 家保险公司	营业收入	1,286	1,072	1,998	1,736	1,559	647	2,213	1,618	1,658	1,709	2,616	1,873
	营业利润	-106	-72	95	187	132	296	215	174	138	213	210	177
	净利润	-71	-42	72	134	102	233	176	141	109	169	172	143
	净资产	2,560	2,625	2,794	2,940	2,887	3,707	3,861	3,711	3,962	4,010	4,152	4,112
	ROE	-2.77%	-1.61%	2.58%	4.56%	3.54%	6.28%	4.55%	3.80%	2.76%	4.21%	4.15%	3.48%
20 家证券公司	营业收入	123	130	153	184	247	254	188	167	228	386	197	195
	营业利润	43	37	95	114	137	140	103	78	120	211	101	88
	净利润	30	40	70	88	99	104	79	60	90	154	77	67
	净资产	1,616	1,644	1,784	1,806	1,994	2,359	2,737	2,671	2,865	3,037	3,142	3,080
	ROE	1.85%	2.43%	3.94%	4.86%	4.98%	4.42%	2.89%	2.25%	3.13%	5.08%	2.44%	2.19%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：金融业 2011 年上半年净利润分布



资料来源：Wind，浙商证券研究所



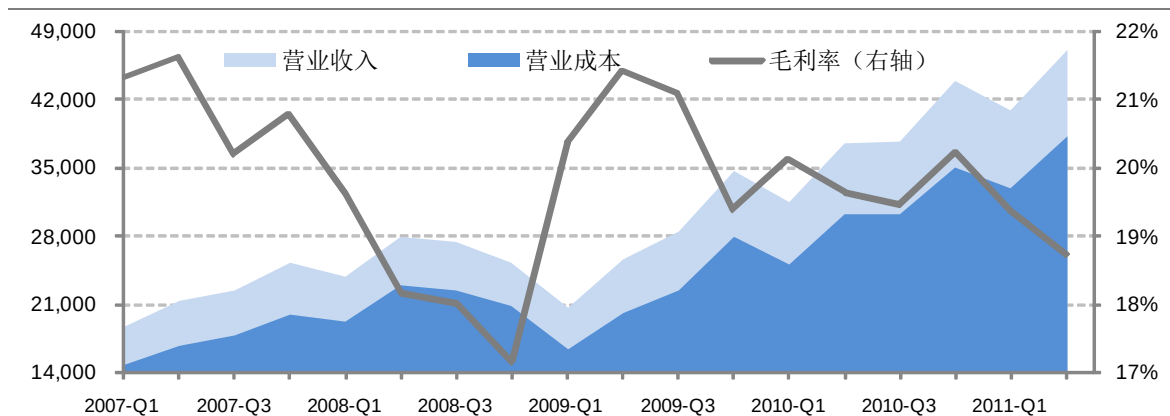


2. 行业业绩分析

2.1 毛利率水平

非金融行业的毛利率连续两个季度大幅回落，2011 年 2 季度的毛利率为 18.73%，较 2010 年 4 季度的高点回落了 1.51%。

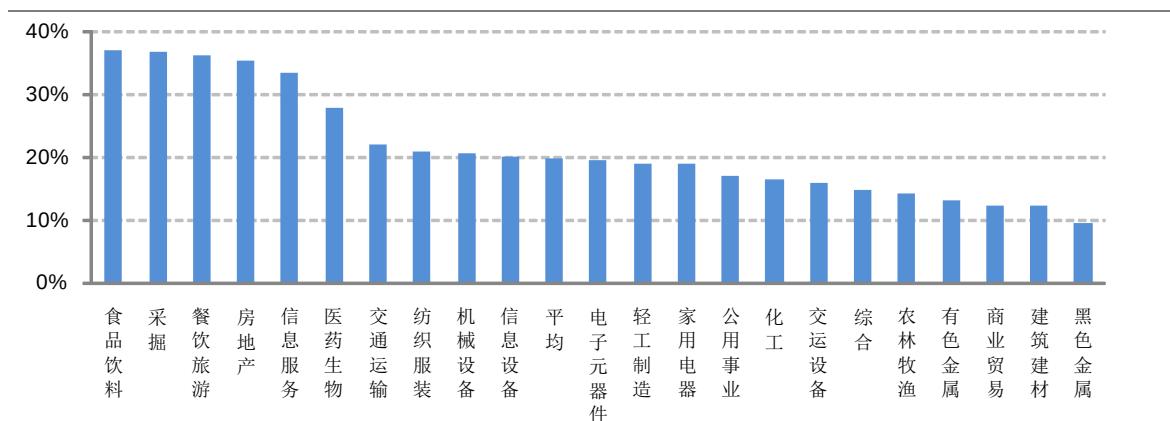
图 5：非金融行业的季度毛利率



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2011 年 2 季度

食品饮料、房地产、餐饮旅游、信息服务、采掘、医药生物等行业最近几个季度的毛利率维持在较高水平；餐饮旅游、信息服务 2 季度的毛利率大幅提高，而房地产行业 2 季度的毛利率更是创出了 2007 年以来季度毛利率的新高；采掘、纺织服装、交通运输、钢铁等行业 2 季度的毛利率大幅回落。

图 6：非金融行业 07-11 年的平均毛利率



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2011 年 2 季度



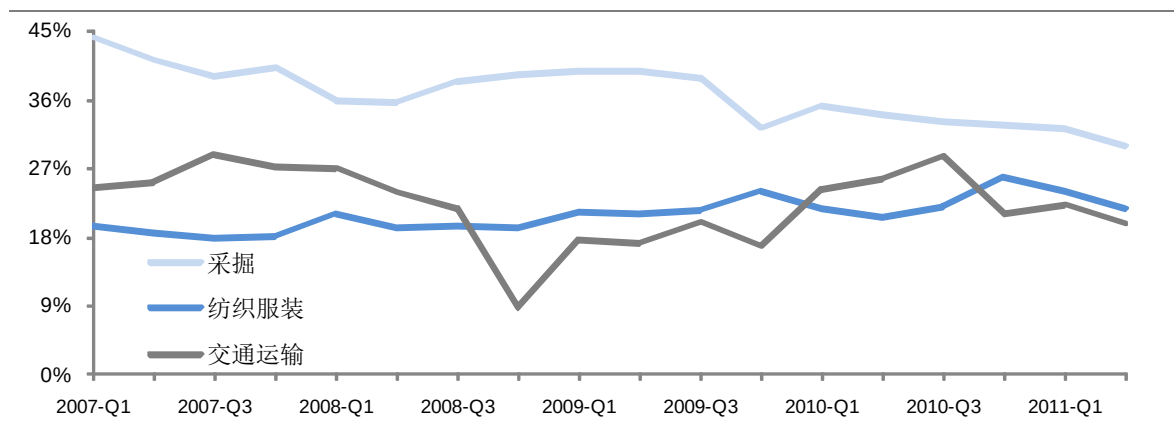


表 4: A 股非金融行业季度毛利率变化 (%)

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	10-Q3	10-Q4	11-Q1	11-Q2
食品饮料	32.84	32.05	35.44	35.28	34.69	31.72	40.38	39.42	39.28	38.27	41.93	39.45	37.18	37.82	43.39	42.66
采掘	39.19	40.19	35.97	35.63	38.33	39.39	39.85	39.71	38.83	32.27	35.26	34.00	33.13	32.65	32.27	30.06
餐饮旅游	34.61	28.31	34.19	36.57	37.77	36.12	38.81	39.25	38.42	34.22	35.70	41.31	35.92	35.15	36.07	39.22
房地产	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	38.86	39.54	39.99
信息服务	35.29	33.82	36.44	34.67	35.37	35.36	35.50	34.77	33.58	30.21	31.76	31.88	30.94	31.19	29.65	32.23
医药生物	26.04	28.38	26.81	28.88	28.82	28.83	27.41	28.92	29.00	31.21	29.27	29.58	27.94	29.85	27.31	27.11
交通运输	28.85	27.30	27.13	23.86	21.87	8.72	17.74	17.13	20.00	16.66	24.34	25.75	28.71	21.12	22.25	19.72
纺织服装	17.87	18.13	21.03	19.33	19.59	19.22	21.42	21.14	21.49	24.05	21.71	20.58	21.93	25.86	24.15	21.68
机械设备	19.72	19.78	19.79	19.65	18.72	20.26	20.61	21.08	21.50	22.12	21.44	22.08	21.47	22.36	22.01	22.41
信息设备	16.67	20.33	20.96	21.16	21.59	23.21	24.78	23.94	23.34	18.90	18.04	18.76	17.90	19.68	18.83	19.55
电子元器件	18.65	20.83	20.30	19.83	17.85	16.85	16.76	18.83	19.84	22.28	20.68	22.78	21.86	22.07	20.34	20.48
轻工制造	19.61	19.00	18.79	20.35	19.21	15.13	16.24	21.01	21.18	20.64	19.22	20.82	19.44	19.40	18.00	18.43
家用电器	16.57	18.61	18.78	19.30	17.95	20.27	21.00	22.61	21.53	20.84	18.92	18.16	18.56	19.64	17.55	18.83
公用事业	24.75	21.81	14.77	10.43	6.92	10.38	17.19	19.76	21.29	19.23	14.72	16.45	20.05	15.57	13.27	16.08
化工	15.19	14.38	12.12	7.35	8.85	10.95	23.79	24.68	21.25	17.98	17.83	17.51	18.78	21.29	17.22	16.08
交运设备	16.35	16.74	15.72	15.02	14.74	14.06	15.07	15.97	16.79	15.71	17.92	17.36	17.25	17.63	16.92	16.66
综合	12.66	15.26	16.24	15.00	13.19	18.60	14.51	16.88	13.66	17.84	14.71	12.35	13.32	17.81	14.08	12.30
农林牧渔	14.42	14.88	14.87	13.68	12.89	15.53	16.15	14.30	14.04	15.12	15.62	13.06	12.48	14.48	14.60	11.98
有色金属	17.02	14.94	16.61	15.45	12.91	2.71	5.25	12.64	12.76	13.06	12.27	10.84	11.35	12.74	12.10	13.20
商业贸易	11.70	12.53	13.32	12.50	12.34	13.52	14.41	12.69	11.50	12.60	12.76	11.92	11.40	12.70	12.70	11.77
建筑建材	12.10	13.58	12.95	12.84	12.24	11.50	12.10	12.09	11.84	11.85	11.76	12.22	10.93	12.46	12.30	12.97
黑色金属	13.41	12.59	12.65	14.78	11.28	2.09	2.37	6.61	11.68	8.62	9.47	9.96	6.69	8.36	8.18	7.60
总计	20.21	20.77	19.63	18.17	18.02	17.16	20.36	21.43	21.08	19.39	20.12	19.64	19.45	20.24	19.36	18.73

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 7: 毛利率回落幅度较大的几个行业



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2011 年 2 季度



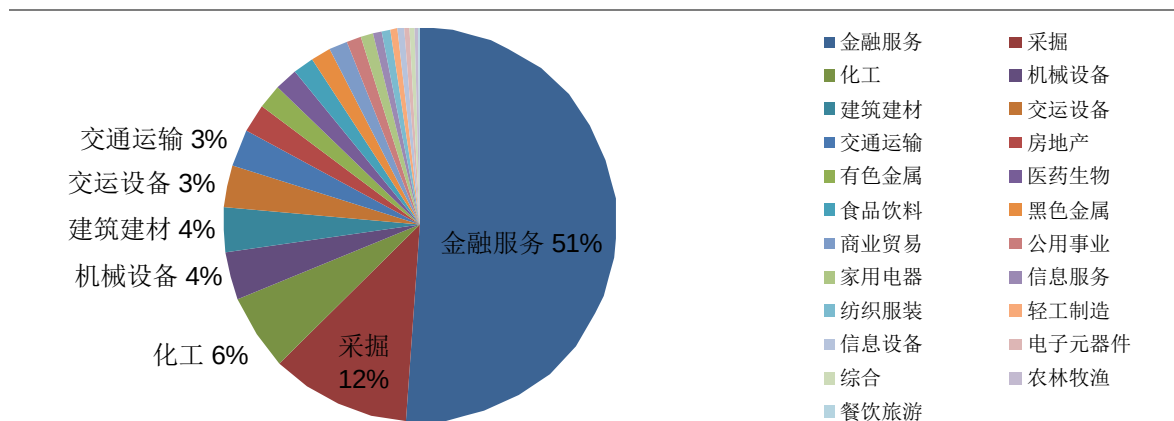


2.2 净利润集中程度有所上升

2011 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（51.07%）、采掘（11.50%）、化工（6.20%）、机械设备（3.98%）、建筑建材（3.67%）五个行业占全部上市公司净利润的 76.42%，其余 18 个行业的净利润占比仅为 23.58%。

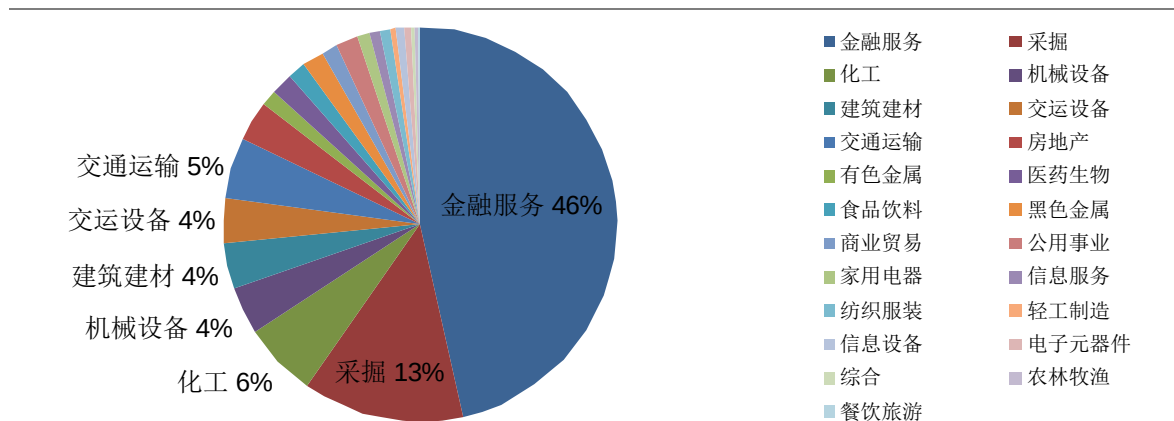
对比 2010 年的净利润分布，当时金融服务（46.50%）、采掘（13.24%）、化工（6.14%）、交通运输（4.97%）、机械设备（3.92%）五个行业占全部上市公司净利润的 74.77%。

图 8：2011 年上半年 A 股净利润的行业分布



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 9：2010 年 A 股净利润的行业分布



资料来源：Wind，浙商证券研究所

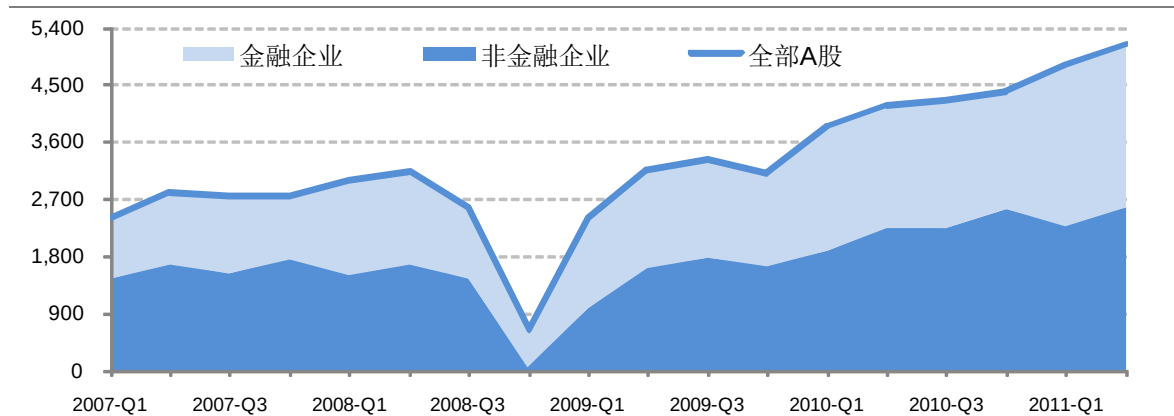




2.3 净利润增速出现分化

从归属母公司的季度净利润来看，A股上市公司的盈利能力已经有了明显的提升，但是，板块之间净利润增速分化明显。2011年2季度全部A股上市公司实现净利润5129亿元，创出了2007年以来季度净利润的新高。上半年各板块净利润增速出现分化，其中主板净利润同比增长24.01%，沪深300板块净利润同比增长23.12%，中小板净利润同比增长19.06%，创业板净利润同比增长22.83%。

图 10: A股季度净利润汇总



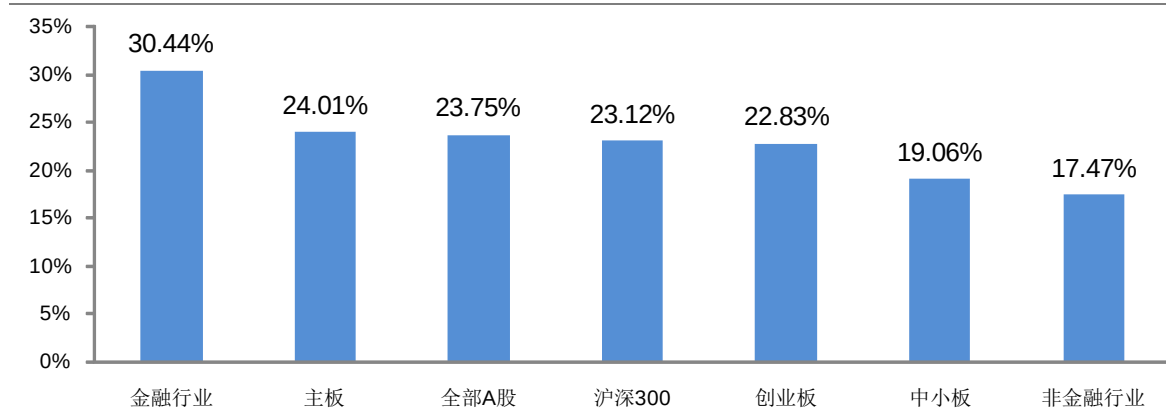
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表 5: A股各板块净利润增速出现分化

板块	2011 年上半年净利润 (亿)	同比增速	2011 年 2 季度净利润 (亿)	季度环比增速
全部 A 股	9,939.29	23.75%	5,128.88	6.62%
主板	9,369.60	24.01%	4,817.65	5.84%
沪深 300	8,644.54	23.12%	4,384.95	2.94%
中小板	479.21	19.06%	259.32	17.94%
创业板	90.47	22.83%	51.90	34.54%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 11: 2011 年上半年 A 股净利润同比增速

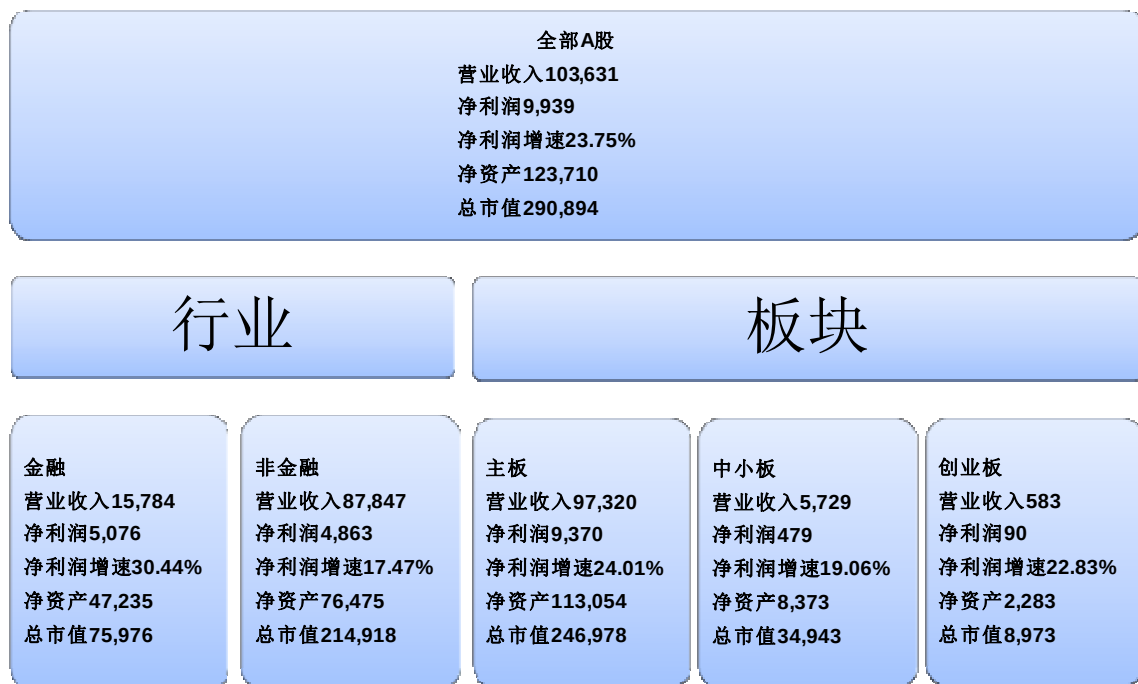


资料来源: Wind, 浙商证券研究所





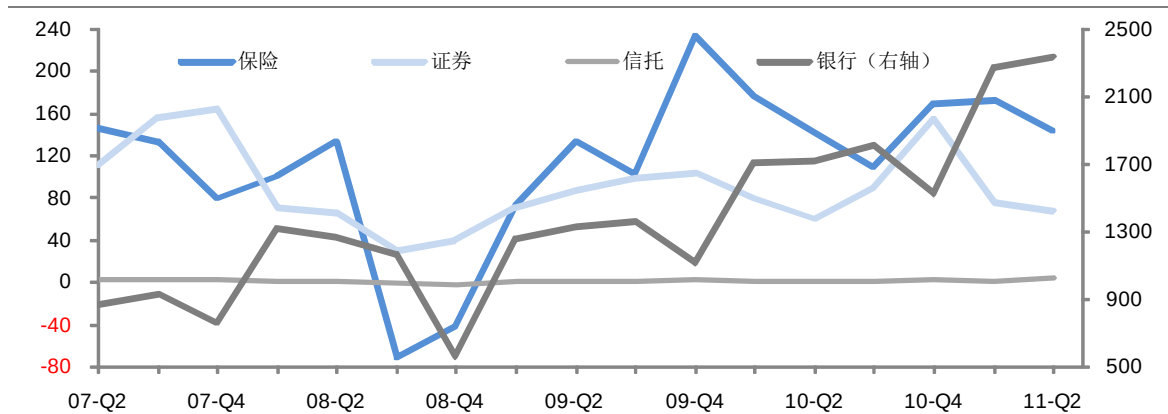
图 12: A 股板块业绩概况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (注: 财务数据均为 2011 年中报数据)

金融业的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; 而保险业净利润在 2 季度有所回落; 证券业净利润连续 2 个季度回落; 信托业继续保持微利状态。

图 13: 金融业季度净利润汇总



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

非金融行业 2011 年 2 季度的净利润创出了近几年的新高, 其中建筑建材、机械设备、有色金属、医药生物、家用电器、轻工制造、农林牧渔、餐饮旅游、电子元器件等行业 2 季度的净利润达到了 2007 年以来的最大值。通过比较 07-11 年各行业季度净利润数据可以看出, 采掘、商业贸易、机械设备等行业的净利润波动较小, 而钢铁、电子元器件、交通运输、有色金属等行业的净利润波动较大。



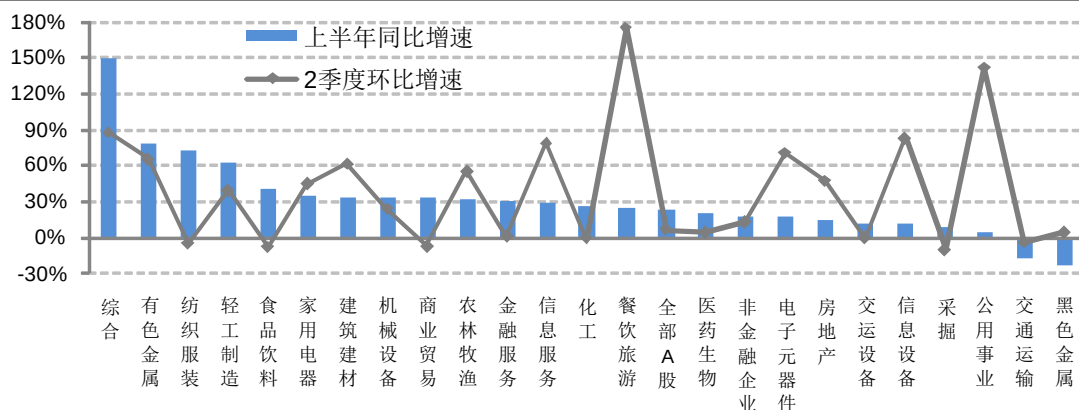


表 6: A 股各行业季度净利润汇总

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	10-Q3	10-Q4	11-Q1	11-2Q
金融服务	1226	1004	1497	1469	1122	562	1404	1556	1568	1455	1965	1927	2014	1851	2527	2549
采掘	395	388	401	405	599	371	346	463	466	355	518	537	565	589	602	541
化工	194	137	144	103	108	-10	138	286	211	138	220	266	275	265	309	307
建筑建材	78	97	58	91	69	58	69	119	144	141	104	169	120	219	140	225
机械设备	82	105	90	104	92	63	82	125	125	126	115	181	175	183	177	219
交运设备	72	65	77	79	50	8	54	88	116	125	150	156	138	160	172	171
交通运输	150	309	201	206	113	-293	41	77	75	55	152	208	293	177	153	147
房地产	40	131	49	76	42	98	43	109	77	195	97	107	78	264	94	139
有色金属	91	67	75	86	50	-117	-7	24	44	30	56	52	53	70	73	120
医药生物	35	24	40	50	46	20	47	58	71	82	74	77	76	76	89	93
公用事业	89	78	24	7	-14	-27	38	68	100	64	48	73	117	81	37	90
食品饮料	27	26	41	35	27	-4	54	44	52	40	67	61	62	57	94	87
黑色金属	120	125	150	235	127	-285	-41	-31	111	60	89	111	40	48	76	79
商业贸易	28	44	41	47	30	13	37	39	36	45	57	53	41	60	76	70
家用电器	15	12	19	22	16	-9	14	34	28	31	27	44	44	43	39	57
信息服务	38	50	29	36	34	194	32	36	33	35	24	36	38	57	28	49
轻工制造	15	17	16	19	15	-6	6	15	21	21	17	21	20	11	26	36
信息设备	9	23	11	16	12	18	11	23	21	49	18	29	31	47	19	34
纺织服装	15	25	16	25	14	-0	20	21	18	31	16	20	26	69	32	30
电子元器件	18	15	12	17	9	-35	-6	-0	5	4	14	25	26	19	17	29
综合	0	8	3	4	3	4	1	7	5	10	7	8	8	21	13	25
农林牧渔	9	17	11	10	-2	16	7	13	13	9	11	14	16	17	13	20
餐饮旅游	7	2	3	5	5	1	3	6	6	5	3	8	8	5	4	10
总计	2754	2770	3010	3148	2567	639	2393	3180	3345	3104	3849	4182	4264	4388	4810	5129
非金融企业	1528	1767	1512	1679	1445	77	989	1624	1778	1650	1884	2255	2250	2537	2283	2580
中小板	115	134	122	147	130	106	123	166	179	215	184	219	220	270	220	259
创业板	15	15	21	21	21	23	26	31	33	40	28	45	49	52	39	52
沪深 300	2368	2322	2637	2729	2340	817	2181	2773	2877	2610	3402	3619	3729	3564	4260	4385
主板	2623	2621	2867	2980	2416	510	2244	2983	3133	2849	3638	3918	3995	4067	4552	4818

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 14: 行业净利润增速

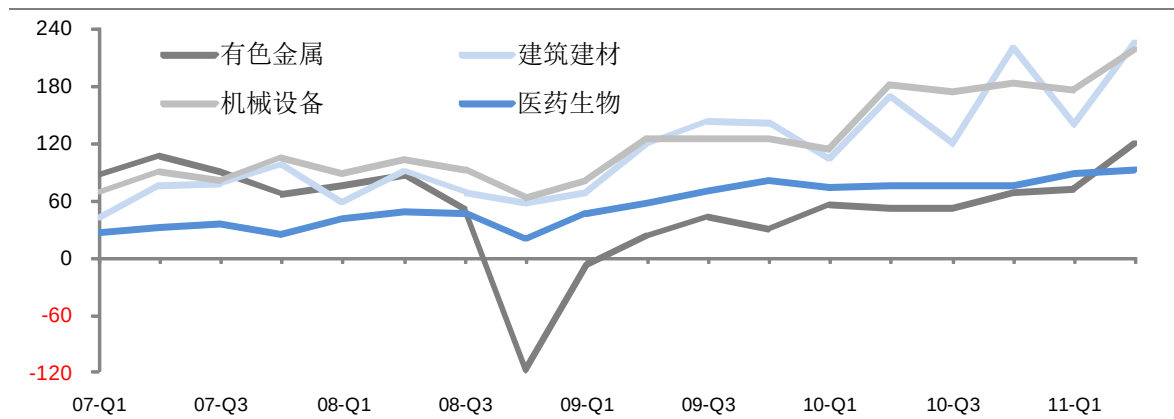


资料来源: Wind, 浙商证券研究所





图 15: 部分净利润创出新高的行业



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

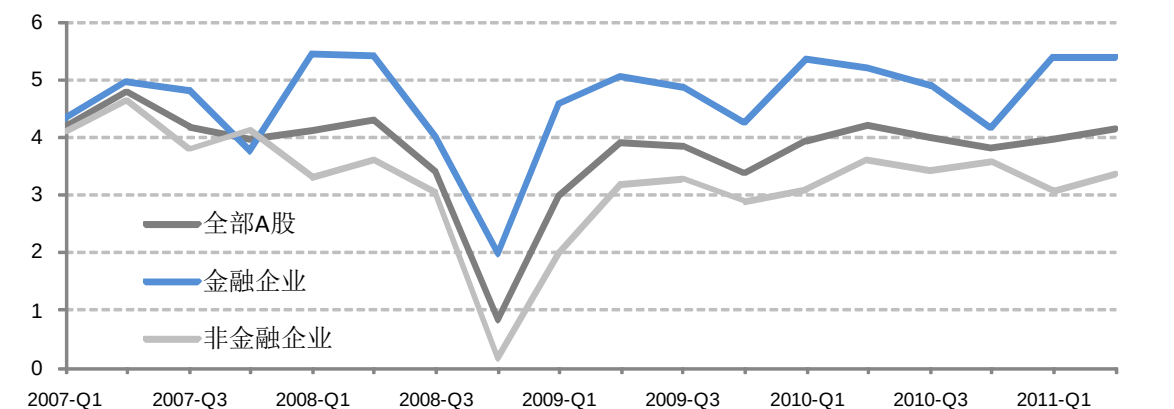




2.4 ROE 水平

从 2007-2011 年的季度 ROE 水平来看, A 股季度 ROE 均值是 3.78%, 其中金融业的季度 ROE 均值为 4.67%, 非金融业的季度 ROE 均值为 3.24%, 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。

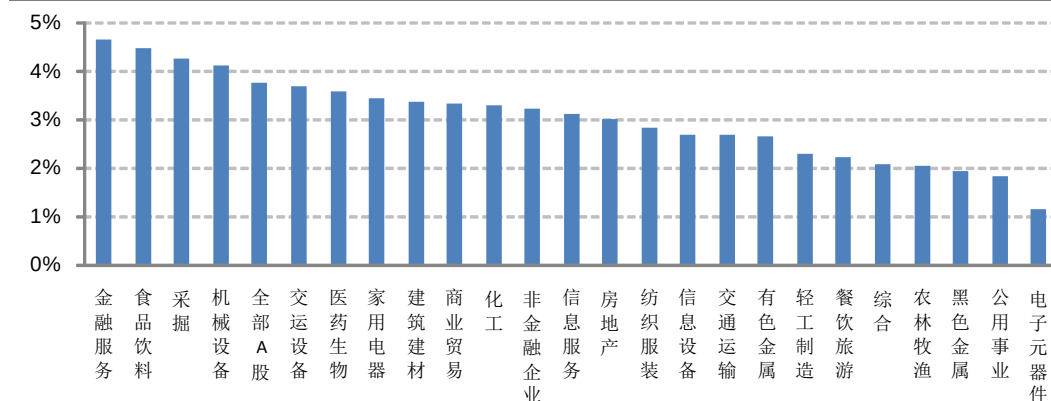
图 16: 金融业与非金融业的季度 ROE 水平 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2007-2011 年, 金融服务、食品饮料、采掘、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 1.15%。

图 17: 各行业的 07-11 年季度 ROE 均值



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

从最新数据看, 金融服务、食品饮料、家用电器的 ROE 接近历史高位, 有色金属、钢铁的 ROE 连续三个季度上升; 而采掘、交通运输的 ROE 在 2010 年 3 季度达到阶段高点之后, 连续三个季度下降; 纺织服装的 ROE 连续两个季度出现下降。





表 7: A 股各行业季度 ROE (%)

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	10-Q3	10-Q4	11-Q1	11-Q2
食品饮料	3.91	3.50	5.15	4.38	3.32	-0.54	5.97	4.92	5.39	3.80	5.85	5.35	5.07	4.39	6.62	5.96
金融服务	4.83	3.76	5.46	5.43	4.00	1.97	4.59	5.07	4.89	4.24	5.35	5.23	4.90	4.17	5.39	5.40
综合	0.04	2.64	1.04	1.51	0.92	1.42	0.37	2.35	1.59	2.90	1.93	2.30	2.08	5.05	3.11	5.12
家用电器	3.02	2.36	3.47	3.79	2.71	-1.62	2.42	5.44	4.07	4.21	3.58	5.35	4.85	4.22	3.54	5.00
有色金属	5.35	3.78	3.73	4.08	2.37	-5.77	-0.35	1.18	2.10	1.44	2.50	2.28	2.18	2.76	2.73	4.33
建筑建材	4.14	4.94	2.41	3.44	2.55	2.07	2.30	3.88	3.52	3.29	2.38	3.69	2.54	4.37	2.67	4.14
交运设备	4.19	3.59	3.98	3.82	2.38	0.41	2.34	3.77	4.19	4.30	4.88	4.84	3.98	4.13	4.08	3.89
机械设备	4.50	5.29	4.16	4.74	4.05	2.71	3.22	4.84	4.53	4.20	3.19	4.70	3.99	3.61	3.16	3.77
采掘	4.31	4.21	4.10	4.13	5.76	3.31	2.99	4.00	3.94	2.90	4.04	4.14	4.25	4.25	4.15	3.74
化工	4.04	2.70	2.70	1.96	2.02	-0.18	2.46	4.97	3.56	2.25	3.40	3.91	3.95	3.61	3.90	3.71
商业贸易	3.33	4.55	3.92	4.25	2.62	1.11	3.09	3.09	2.83	3.16	3.73	3.37	2.57	3.44	4.12	3.66
医药生物	3.38	2.27	3.61	4.27	3.86	1.58	3.51	4.27	4.81	5.10	4.14	3.80	3.56	3.29	3.53	3.44
餐饮旅游	4.03	0.85	1.36	2.77	2.51	0.62	1.46	2.99	2.54	1.89	1.29	3.13	3.14	1.81	1.24	3.24
轻工制造	2.94	2.87	2.67	2.92	2.17	-0.95	0.90	2.24	2.88	2.74	2.09	2.49	2.36	1.16	2.55	3.19
房地产	2.02	5.82	2.01	3.03	1.60	3.46	1.49	3.52	2.26	5.25	2.57	2.80	1.98	6.28	2.20	3.18
信息设备	1.63	4.06	1.88	2.58	1.94	2.76	1.66	3.36	2.90	6.04	1.99	2.90	2.86	3.91	1.52	2.62
纺织服装	2.59	3.73	2.48	3.90	2.16	-0.01	2.78	2.77	2.30	3.59	1.82	2.24	2.67	6.20	2.69	2.51
交通运输	3.75	7.20	4.45	4.53	2.45	-6.84	0.93	1.77	1.68	1.18	3.12	4.17	5.58	3.03	2.54	2.42
农林牧渔	2.13	3.88	2.45	2.06	-0.45	3.23	1.38	2.58	2.37	1.49	1.81	2.23	2.33	2.22	1.59	2.40
公用事业	3.22	2.63	0.83	0.26	-0.49	-0.99	1.36	2.43	3.23	1.94	1.40	2.16	3.32	2.12	0.95	2.25
信息服务	3.69	4.60	2.50	3.06	2.78	14.09	2.24	2.47	2.20	2.13	1.35	1.96	1.99	2.69	1.24	2.18
电子元器件	2.91	2.26	1.70	2.37	1.14	-4.92	-0.83	-0.02	0.62	0.52	1.50	2.54	2.18	1.37	1.15	1.89
黑色金属	3.70	3.41	3.92	6.02	3.14	-7.43	-1.08	-0.83	2.82	1.46	2.10	2.61	0.92	1.09	1.69	1.75
全部 A 股	4.20	3.98	4.13	4.29	3.39	0.83	2.97	3.90	3.87	3.38	3.95	4.21	4.00	3.82	3.96	4.15
非金融企业	3.79	4.12	3.32	3.63	3.03	0.16	1.97	3.19	3.26	2.87	3.11	3.61	3.43	3.59	3.06	3.37

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

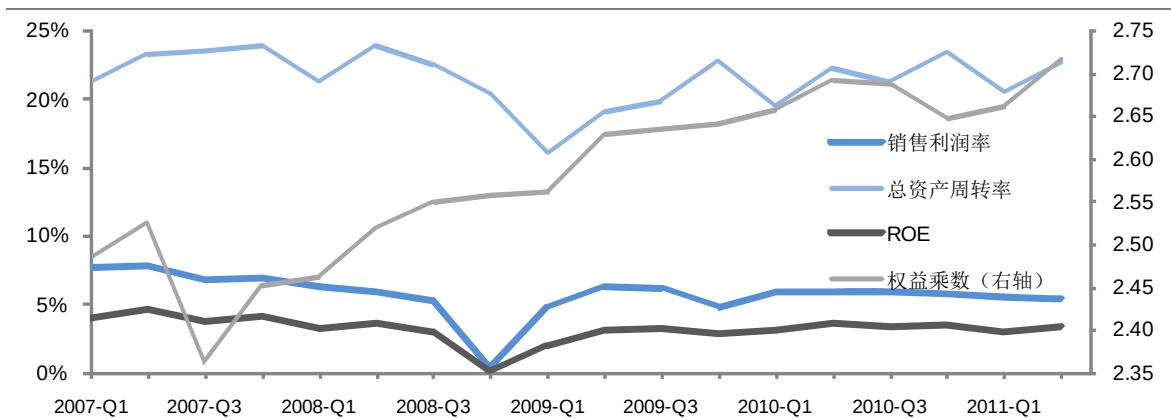




2.5 非金融行业杜邦分析

2011 年 2 季度非金融行业 ROE 为 3.37%，较 1 季度的 3.06% 大幅反弹，主要是由于 2 季度的总资产周转率上升导致的。从非金融行业的杜邦分析来看，2011 年 2 季度非金融行业的总资产周转率为 22.66%，高于 1 季度的 20.55%；2011 年 2 季度非金融行业的销售利润率为 5.48%，连续 4 个季度出现回落；权益乘数为 2.72，比 1 季度大幅上升，并创出了历史新高。

图 18：非金融行业季度 ROE 分解



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 8：A 股季度 ROE 分解

行业	08-Q3	08-Q4	09-Q1	09-Q2	09-Q3	09-Q4	10-Q1	10-Q2	10-Q3	10-Q4	11-Q1	11-Q2
全部 A 股	销售利润率	7.96%	2.14%	9.20%	10.28%	9.91%	7.90%	10.15%	9.59%	9.71%	8.64%	9.37%
	总资产周转率	5.79%	5.17%	4.00%	4.55%	4.82%	5.41%	4.87%	5.44%	5.26%	5.87%	5.73%
	权益乘数	7.35	7.50	8.05	8.34	8.09	7.91	7.99	8.07	7.84	7.52	7.56
	ROE	3.39	0.83	2.97	3.90	3.87	3.38	3.95	4.21	4.00	3.82	3.96
金融行业	销售利润率	23.24%	12.28%	26.16%	29.29%	29.45%	30.63%	30.39%	31.82%	31.64%	26.83%	33.26%
	总资产周转率	1.11%	1.01%	1.03%	0.97%	0.96%	0.83%	1.05%	0.96%	0.97%	1.02%	1.13%
	权益乘数	15.52	15.85	17.06	17.82	17.36	16.73	16.80	17.18	16.05	15.27	15.33
	ROE	4.00	1.97	4.59	5.07	4.89	4.24	5.35	5.23	4.90	4.17	5.39
非金融行业	销售利润率	5.27%	0.30%	4.79%	6.34%	6.26%	4.78%	5.99%	6.01%	5.99%	5.78%	5.60%
	总资产周转率	22.53%	20.43%	16.07%	19.14%	19.81%	22.80%	19.53%	22.31%	21.33%	23.48%	20.55%
	权益乘数	2.55	2.56	2.56	2.63	2.63	2.64	2.66	2.69	2.69	2.65	2.66
	ROE	3.03	0.16	1.97	3.19	3.26	2.87	3.11	3.61	3.43	3.59	3.06

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, 2011 年 2 季度的存货水平创出了 07 年以来的新高。房地产(占比 28.15%)、建筑建材(占比 15.67%)、化工(占比 8.48%)、机械设备(占比 6.99%)、钢铁(占比 6.70%)、采掘(占比 5.69%)等六个行业的存货占了非金融行业存货的 71.69%。

表 9: 各行业存货水平(亿元)

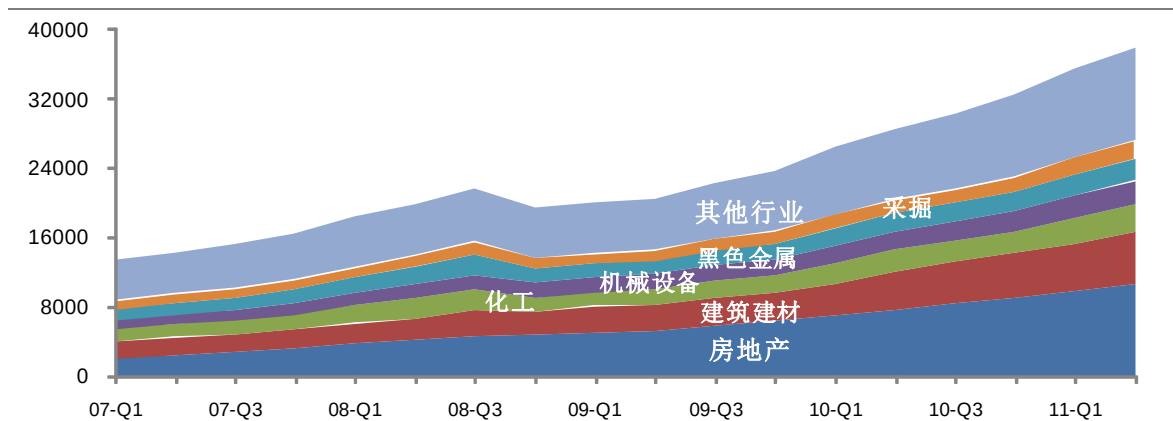
行业	07-Q3	07-Q4	08-Q1	08-Q2	08-Q3	08-Q4	09-Q1	09-Q2	09-Q3	09-Q4	10-Q1	10-Q2	10-Q3	10-Q4	11-Q1	11-Q2
餐饮旅游	26	25	30	34	40	32	33	34	42	43	48	48	53	55	59	60
信息服务	137	136	144	137	142	151	159	158	171	170	183	189	200	212	237	246
电子元器件	160	148	160	169	172	156	153	157	162	157	178	194	209	225	256	282
交通运输	150	149	157	170	192	163	169	167	178	186	208	217	236	242	284	288
综合	127	128	135	130	132	136	135	156	161	191	217	287	302	301	344	383
农林牧渔	216	249	258	251	259	265	264	252	269	309	316	318	322	411	436	416
轻工制造	211	224	254	265	284	292	294	282	279	290	315	345	360	379	417	442
食品饮料	281	301	321	331	315	331	315	318	315	357	373	389	392	437	448	454
公用事业	200	193	218	244	287	303	273	281	278	271	307	354	368	377	386	454
家用电器	377	449	459	437	396	357	325	305	358	447	511	506	523	647	616	649
纺织服装	279	285	313	341	358	374	398	417	438	466	491	507	533	556	627	653
医药生物	341	362	370	391	400	413	411	419	429	455	491	525	554	611	616	660
信息设备	281	271	275	284	316	316	342	360	371	389	456	512	543	485	545	693
有色金属	740	766	867	867	896	727	713	747	868	980	1076	1058	1138	1334	1410	1407
商业贸易	586	587	714	752	832	733	808	807	959	997	1107	1154	1282	1398	1536	1606
交运设备	903	929	1021	1090	1169	1092	1094	1087	1157	1191	1428	1467	1581	1723	2008	2079
采掘	1072	1069	1129	1212	1375	1128	1058	1124	1284	1402	1553	1558	1525	1726	2002	2165
黑色金属	1421	1644	1854	2135	2438	1723	1594	1521	1662	1800	1980	2192	2214	2326	2499	2549
机械设备	1124	1271	1458	1574	1692	1714	1774	1749	1819	1845	2043	2064	2216	2303	2550	2659
化工	1647	1752	2060	2343	2438	1610	1631	1843	2058	2123	2439	2549	2477	2534	2993	3228
建筑建材	2003	2046	2292	2511	2996	2620	3145	3020	3188	3182	3650	4333	4802	5127	5423	5962
房地产	2942	3384	3873	4227	4616	4894	5013	5273	5892	6415	7041	7745	8402	9045	9865	10711
总计	15224	16367	18361	19896	21742	19530	20103	20475	22338	23662	26408	28511	30234	32456	35556	38046

资料来源: Wind, 浙商证券研究所





图 19: 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在 2011 年 2 季度继续大幅上升，其中房地产、商业贸易、纺织服装、建筑建材、信息设备等 5 个行业的存货占总资产的比重创出 2007 年以来的新高。

表 10: 各行业存货占总资产的比重 (%)

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	10-Q3	10-Q4	11-Q1	11-Q2
交通运输	1.76	1.57	1.58	1.66	1.82	1.57	1.59	1.52	1.60	1.61	1.72	1.70	1.75	1.71	1.96	1.92
公用事业	2.56	2.29	2.51	2.61	2.91	3.04	2.65	2.64	2.29	2.06	2.26	2.50	2.52	2.45	2.40	2.74
信息服务	5.79	5.41	5.60	5.29	5.41	3.22	3.28	3.23	3.37	2.99	3.21	3.18	3.30	3.21	3.55	3.65
采掘	8.45	7.32	7.12	7.54	8.05	6.27	5.67	5.83	6.13	6.36	6.67	6.51	6.26	6.85	7.46	7.77
电子元器件	11.77	10.55	11.12	11.54	11.62	11.30	10.99	10.26	10.27	9.48	10.01	9.77	9.25	9.03	9.74	9.92
餐饮旅游	8.01	6.78	8.38	9.16	10.68	8.86	8.85	9.02	9.88	9.71	10.27	10.08	10.72	9.82	10.32	10.01
医药生物	14.16	15.07	14.86	15.44	15.53	15.53	14.57	14.43	14.04	14.39	14.05	13.88	14.04	14.51	13.45	13.51
家用电器	23.63	26.63	25.61	23.42	20.73	19.11	16.67	14.32	14.73	17.59	18.55	17.02	15.65	18.15	16.08	15.70
交运设备	16.83	16.80	17.24	17.63	18.24	17.48	16.52	15.25	15.46	14.77	15.64	15.48	15.83	15.55	15.58	15.78
化工	14.63	14.53	15.97	17.19	17.66	12.40	12.12	13.11	14.12	14.25	15.39	15.74	14.84	14.54	15.87	16.52
轻工制造	14.61	15.30	16.52	16.40	17.41	17.78	17.22	16.23	15.70	15.81	15.92	17.08	17.10	16.49	17.17	17.01
食品饮料	20.17	21.10	21.48	21.91	20.49	21.16	19.20	19.00	17.89	18.83	18.68	19.04	18.27	18.74	18.01	17.52
黑色金属	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	18.82	19.54	19.23
机械设备	21.71	22.26	22.78	23.31	24.25	23.97	23.35	22.44	21.95	21.47	21.41	20.25	20.07	19.45	20.06	19.80
有色金属	20.41	20.30	21.06	19.28	19.41	16.06	15.33	15.68	17.65	19.35	19.86	18.95	19.51	21.48	21.27	20.01
信息设备	19.74	18.06	18.02	17.79	19.47	19.28	20.15	19.62	19.81	17.34	19.55	20.10	20.36	16.97	18.56	21.09
农林牧渔	20.17	22.06	21.89	20.77	21.23	21.73	20.84	20.32	20.78	22.09	21.67	21.58	20.50	23.18	23.33	22.20
建筑建材	23.87	18.92	19.87	20.66	22.88	19.49	22.07	20.22	19.26	18.44	20.11	22.15	23.33	23.35	23.60	23.96
综合	16.71	16.48	17.13	16.22	16.20	17.60	16.57	17.68	17.50	19.63	19.96	24.66	25.35	24.23	25.79	24.42
纺织服装	20.12	18.81	20.92	22.20	22.59	24.54	24.47	24.26	24.86	24.89	25.18	25.78	25.05	24.22	26.10	26.43
商业贸易	20.32	19.19	21.08	21.42	22.67	21.23	21.67	20.98	22.64	22.45	22.55	23.14	24.27	25.28	25.78	26.43
房地产	49.44	51.29	53.83	56.93	57.79	58.79	57.62	55.79	55.44	55.10	56.36	58.61	58.85	58.04	60.06	61.82
总计	15.99	15.59	16.39	17.04	17.88	15.81	15.65	15.31	15.57	15.61	16.39	16.95	17.17	17.36	17.92	18.31

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

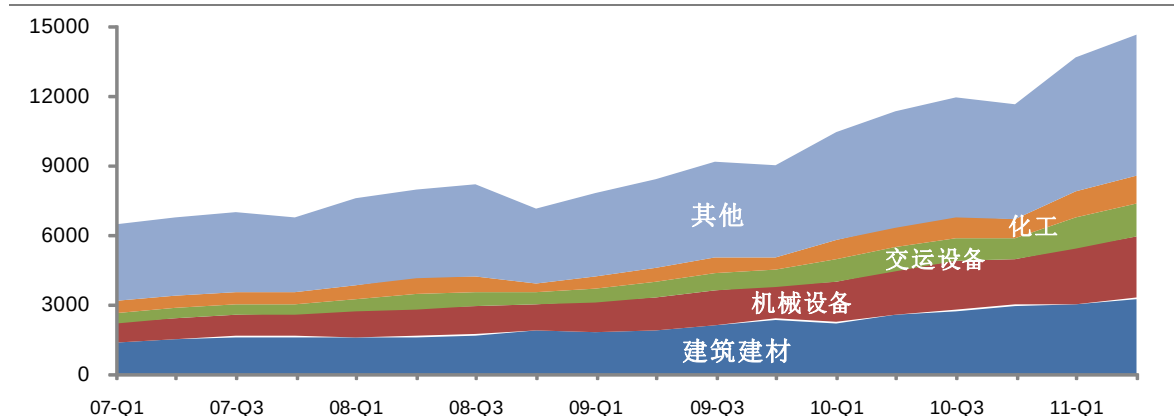




3.2 应收账款

从绝对量上看，非金融行业的应收账款为 14642 亿元，创出了近三年的新高。

图 20: 各行业的应收账款水平



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 11: 各行业应收账款统计（亿元）

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	10-Q3	10-Q4	11-Q1	11-Q2
餐饮旅游	16	15	14	14	14	14	13	14	16	13	14	17	22	21	21	24
综合	45	40	38	44	47	39	41	40	44	37	46	45	45	44	49	55
食品饮料	64	57	66	66	60	51	60	63	65	52	61	64	66	67	77	79
农林牧渔	64	65	70	71	73	68	65	66	72	65	75	72	81	66	71	83
纺织服装	94	90	97	96	103	93	109	119	119	106	120	123	140	115	132	138
房地产	113	122	125	129	123	119	121	140	142	160	151	150	157	205	183	187
轻工制造	145	123	144	148	151	131	143	151	163	136	164	178	187	170	203	203
商业贸易	128	116	125	123	144	117	125	132	154	152	177	187	204	195	220	247
有色金属	159	151	194	190	206	145	181	161	175	166	210	209	217	205	237	268
黑色金属	241	206	245	247	299	211	209	219	262	210	258	286	272	243	299	302
电子元器件	230	259	255	271	269	165	177	201	221	208	228	256	271	262	284	331
信息服务	148	145	162	158	168	229	267	267	274	255	287	304	323	311	353	379
交通运输	370	347	390	388	414	283	297	303	335	303	365	391	405	378	423	441
家用电器	246	205	255	297	256	201	249	288	273	276	335	374	352	327	380	456
公用事业	365	347	382	395	446	363	416	427	486	463	509	530	604	563	644	647
医药生物	366	326	382	391	396	336	400	418	443	387	498	515	549	485	618	653
信息设备	277	270	293	311	330	292	334	354	394	490	533	564	583	597	646	670
采掘	334	327	485	468	492	398	378	429	462	501	665	728	698	699	942	936
化工	529	483	593	750	696	394	528	626	643	566	837	868	913	809	1091	1185
交运设备	505	454	553	603	627	508	613	688	801	714	967	998	1016	910	1358	1449
机械设备	948	994	1173	1231	1243	1162	1336	1413	1502	1445	1758	1943	2140	1998	2424	2649
建筑建材	1580	1592	1527	1586	1655	1832	1755	1861	2067	2325	2196	2514	2708	2925	2979	3257
总计	6966	6736	7570	7977	8210	7151	7815	8380	9114	9033	10456	11318	11952	11597	13633	14642

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，其中机械设备、化工、采掘行业的应收账款占总资产的比重处于 2007 年以来的高位，而房地产、轻工制造等行业的应收账款占总资产的比重处于 2007 年以来的低位。

表 12: 各行业应收账款占总资产的比重 (%)

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	10-Q3	10-Q4	11-Q1	11-Q2
房地产	1.89	1.86	1.74	1.73	1.54	1.43	1.39	1.48	1.34	1.38	1.21	1.13	1.10	1.32	1.11	1.08
黑色金属	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	1.97	2.34	2.28
交通运输	4.34	3.66	3.92	3.79	3.92	2.72	2.78	2.77	3.00	2.63	3.01	3.07	3.00	2.68	2.92	2.94
食品饮料	4.59	4.03	4.46	4.39	3.90	3.28	3.66	3.77	3.67	2.74	3.07	3.14	3.08	2.85	3.08	3.07
采掘	2.63	2.24	3.06	2.91	2.88	2.22	2.02	2.23	2.21	2.27	2.86	3.04	2.86	2.77	3.51	3.36
综合	5.94	5.13	4.86	5.49	5.77	5.04	5.00	4.56	4.76	3.83	4.27	3.89	3.79	3.58	3.68	3.51
有色金属	4.38	4.00	4.71	4.22	4.47	3.19	3.90	3.38	3.57	3.28	3.88	3.75	3.72	3.30	3.57	3.81
公用事业	4.66	4.13	4.38	4.24	4.51	3.63	4.04	4.01	4.00	3.53	3.74	3.74	4.13	3.66	4.01	3.91
餐饮旅游	4.80	4.00	3.73	3.71	3.82	3.78	3.59	3.64	3.81	3.02	2.94	3.64	4.40	3.68	3.67	4.02
商业贸易	4.43	3.79	3.70	3.49	3.92	3.38	3.36	3.42	3.64	3.43	3.61	3.75	3.87	3.53	3.70	4.07
农林牧渔	6.01	5.77	5.96	5.90	5.96	5.60	5.12	5.31	5.57	4.65	5.16	4.90	5.15	3.71	3.79	4.41
纺织服装	6.76	5.91	6.47	6.23	6.49	6.13	6.68	6.90	6.77	5.68	6.14	6.27	6.58	5.01	5.50	5.60
信息服务	6.27	5.79	6.30	6.11	6.41	4.88	5.50	5.47	5.42	4.49	5.06	5.11	5.31	4.72	5.28	5.61
化工	4.70	4.01	4.60	5.50	5.04	3.04	3.92	4.45	4.41	3.80	5.28	5.36	5.47	4.65	5.79	6.07
轻工制造	10.06	8.42	9.39	9.14	9.24	7.97	8.34	8.68	9.16	7.43	8.31	8.79	8.90	7.42	8.35	7.83
交运设备	9.41	8.20	9.33	9.76	9.78	8.13	9.26	9.66	10.71	8.86	10.59	10.53	10.17	8.22	10.53	11.00
家用电器	15.40	12.15	14.27	15.92	13.40	10.73	12.80	13.54	11.25	10.86	12.15	12.60	10.55	9.18	9.93	11.05
电子元器件	16.92	18.44	17.75	18.51	18.11	12.01	12.70	13.16	14.00	12.59	12.86	12.90	11.96	10.53	10.81	11.63
建筑建材	18.83	14.72	13.24	13.05	12.64	13.63	12.32	12.46	12.49	13.47	12.10	12.85	13.16	13.32	12.96	13.09
医药生物	15.19	13.57	15.31	15.41	15.36	12.63	14.18	14.39	14.48	12.22	14.24	13.63	13.90	11.51	13.48	13.38
机械设备	18.31	17.42	18.33	18.23	17.81	16.25	17.58	18.13	18.12	16.81	18.43	19.06	19.38	16.87	19.08	19.72
信息设备	19.47	18.00	19.21	19.45	20.32	17.80	19.66	19.33	21.06	21.88	22.86	22.11	21.85	20.88	21.98	20.38
总计	7.32	6.42	6.76	6.83	6.75	5.79	6.08	6.26	6.35	5.96	6.49	6.73	6.79	6.20	6.87	7.05

资料来源: Wind, 浙商证券研究所





4. 上市公司业绩一致预期

截至 8 月 31 日，A 股市场共有 2251 家上市公司，它们 2010 年的净利润是 16684 亿元，市场对 2011-2013 年净利润的一致预期分别是 20818 亿元、25449 亿元、30090 亿元，增长率分别是 25%、22%、18%。从市场的一致预期来看，目前估值相对较低的是银行、房地产、建筑建材、公路、铁路，而电子元器件、餐饮旅游、农林牧渔、有色金属估值较高。

表 13: 板块与行业净利润一致预期

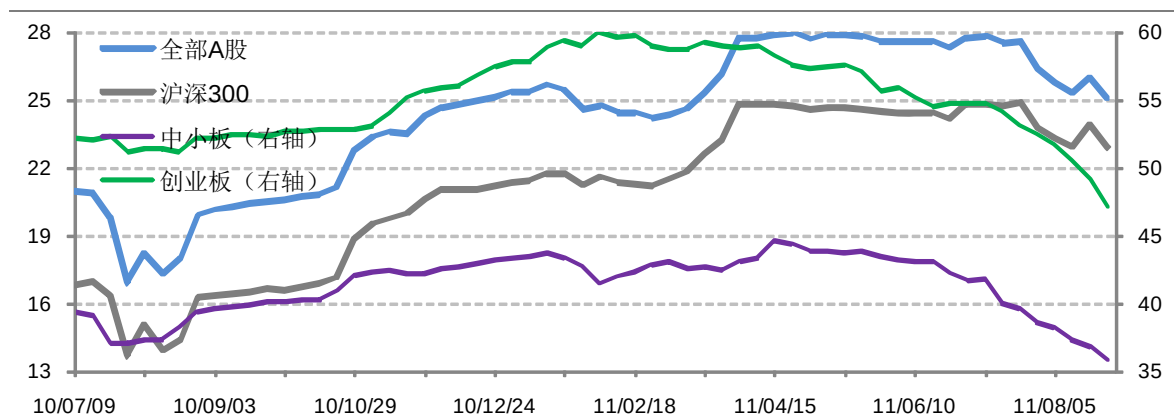
行业	净利润（亿元）				整体市盈率				净利润增长率				PEG
	2010A	2011E	2012E	2013E	2010PE	2011PE	2012PE	2013PE	2010A	2011E	2012E	2013E	
全部 A 股	16,684	20,818	25,449	30,090	17.43	13.97	11.42	9.66	39%	25%	22%	18%	0.74
沪深 300	14,314	17,565	21,213	24,814	13.49	11.00	9.11	7.78	37%	23%	21%	17%	0.62
中小板	892	1,176	1,581	2,065	39.04	29.62	22.04	16.88	31%	32%	34%	31%	1.18
创业板	174	243	342	453	51.42	36.77	26.15	19.73	34%	40%	41%	33%	1.28
银行	6,774	8,737	10,528	12,265	8.73	6.77	5.61	4.82	33%	29%	20%	17%	0.35
保险	595	650	793	914	15.98	14.62	11.99	10.40	10%	9%	22%	15%	1.03
证券	383	343	385	440	18.46	20.62	18.36	16.09	6%	-10%	12%	14%	69.76
房地产	537	686	873	1,105	19.16	15.00	11.79	9.31	29%	28%	27%	27%	0.70
煤炭	798	964	1,132	1,318	18.00	14.91	12.70	10.90	36%	21%	17%	16%	0.94
石油	1,399	1,498	1,704	1,831	12.94	12.08	10.62	9.89	36%	7%	14%	7%	1.25
石化	1,025	1,299	1,579	1,829	19.90	15.70	12.92	11.15	32%	27%	22%	16%	0.82
电力	254	270	320	373	23.63	22.19	18.75	16.08	15%	6%	18%	17%	1.93
医药	302	402	497	609	41.17	30.98	25.04	20.42	18%	33%	24%	23%	1.46
钢铁	288	421	551	663	20.74	14.18	10.85	9.01	192%	46%	31%	20%	0.54
有色	230	409	527	643	54.93	30.90	23.98	19.66	153%	78%	29%	22%	1.07
建筑建材	612	850	1,065	1,304	20.51	14.77	11.79	9.63	29%	39%	25%	22%	0.64
机械	652	858	1,117	1,391	31.40	23.88	18.34	14.73	43%	32%	30%	25%	1.02
交运设备	603	716	873	1,063	20.45	17.23	14.12	11.60	58%	19%	22%	22%	1.00
农林牧渔	58	106	138	173	67.17	36.54	28.06	22.43	38%	84%	30%	25%	1.23
食品饮料	247	358	493	637	46.29	31.88	23.17	17.95	29%	45%	38%	29%	1.12
餐饮旅游	25	35	44	53	53.20	38.72	30.41	25.50	31%	37%	27%	19%	1.65
商业贸易	205	292	372	458	33.82	23.71	18.61	15.12	34%	43%	27%	23%	0.97
纺织服装	130	161	207	256	31.69	25.49	19.89	16.03	45%	24%	28%	24%	1.21
电子元器件	85	129	206	275	67.23	43.95	27.61	20.65		53%	59%	34%	1.20
信息设备	125	164	218	281	38.45	29.24	21.99	17.11	20%	31%	33%	29%	1.19
信息服务	155	215	308	414	47.94	34.66	24.13	17.97	14%	38%	44%	34%	1.17
家电	158	207	259	320	22.01	16.78	13.47	10.88	46%	31%	25%	24%	0.79
轻工	69	88	120	151	46.59	36.54	26.90	21.35	10%	28%	36%	26%	1.47
航空	270	276	279	319	10.96	10.73	10.61	9.28	309%	2%	1%	14%	6.71
航运	139	-17	54	97	13.39	-107.94	34.75	19.09		-112%	411%	82%	-0.35
港口	115	126	146	167	18.00	16.32	14.15	12.36	33%	10%	15%	15%	1.41
公路	117	129	142	148	12.73	11.52	10.48	10.03	18%	11%	10%	4%	1.24
铁路	133	162	181	203	11.90	9.77	8.75	7.82	62%	22%	12%	12%	0.72

资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 8 月 31 日





图 21: 2011 年业绩增速一致预期加速下调 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 8 月 31 日





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

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)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

