

利润增速跟随经济持续下滑

——上市公司 2011 三季度业绩分析

核心要点:

- 截止到 10 月 31 日, 2282 家 A 股上市公司的 2011 年三季度披露完毕。由三季度业绩所示, 整体净利润累计同比增速为 20.26%, 低于二季度的 23.9%, 一季度的 25.2%。主板业绩增速好于中小板、创业板公司, 其中主板业绩增速达到 20.58%, 高于创业板的 16.55%, 中小板的 15.91%。三季度营业收入环比二季度下滑 0.4%, 而净利润环比下滑 7.2%。
- 2011 年前三个季度, A 股上市公司中, 建材、综合、基础化工、有色金属、传媒、商贸零售、机械、纺织服装、食品饮料、农林牧渔、银行、家电、建筑、房地产、医药等 15 个行业净利润同比增长幅度高于平均水平。交通运输、非银行金融、钢铁、电力设备、电力及公用事业、轻工制造、国防军工、汽车等行业利润同比下降, 其中交通运输行业下滑较大, 幅度为 21.67%。
- A 股剔除金融服务业的主营业务利润单季环比下滑 2.7%, 但比去年同期增长 19.8%。从销售毛利率看, 除化工、家用电器、交通运输、有色金属等板块略有增长以外, 其他板块毛利率均有所下滑。
- 第三季度净资产回报率 ROE 为 3.72%, 环比下降 10.7%, 同比下降 5.3%, 大部分行业 ROE 大体与去年同期持平, 房地产、纺织服装、建筑建材、有色金属、和综合的 ROE 明显提升。
- 现金流方面, 企业经营性现金流总体恶化但基本保持净流入, 三季度 A 股上市公司现金净流入 15593 亿, 受紧缩政策的影响, 房地产、建筑建材等行业表现为现金净流出。从三季度单季环比增速来看, A 股整体增加了 50.1%, 但是从同比增速来看, A 股整体下滑了 32.85%。
- A 股 2011 年全年净利润增速会与 GDP 趋势保持一致, 我们预测 A 股全年整体业绩增速为 15%-18%之间。

分析师

孙建波 博士 首席策略分析师

✉: sunjianbo@chinastock.com.cn

☎: (8610) 83571306

执业证书编号: S0130511040002

秦晓斌 策略分析师 总监

✉: qinxiaobin@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8746

执业证书编号: S0130511030001

王皓雪 策略分析师

✉: wanghaoxue@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8607

执业证书编号: S0130511030002

李亚明 策略分析师

✉: liyaming@chinastock.com.cn

☎: (8610) 8357 1404

执业证书编号: S0130511100001

特别感谢:

杨岚

✉: yanglan@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

目 录

一、A 股上市公司前三季度净利润增长 20.26%.....	1
二、行业利润增长差异较大.....	3
三、上市公司盈利能力有所下降.....	4
四、全年净利润预测.....	7
插图目录	8
表格目录	8

一、A股上市公司前三季度净利润增长 20.26%

截止到 10 月 31 日，2282 家 A 股上市公司的 2011 年三季报披露完毕。

由三季报业绩所示，整体净利润累计同比增速为 20.26%，低于上半年的 23.9%，一季度的 25.2%。整体净利润增速持续下滑，与 GDP 增速趋势一致，上市公司净利润增速从 2010 年一季度的 63.26%持续下降到 2011 年前三季度的 20.26%。

剔除金融行业后净利润累计同比增速为 13.47%，大幅低于全部上市公司的利润增速，三季报增速也低于二季度的 17.73%。这说明金融企业（主要是银行）的盈利增长好于实体企业。

主板业绩增速好于中小板、创业板公司，其中主板业绩增速达到 20.58%，高于创业板的 16.55%，中小板的 15.91%。

从单季度看，上市公司三季度营业收入环比二季度下滑 0.4%，而净利润环比下滑 7.2%。A 股剔除金融服务业的主营业务利润单季环比下滑 2.7%，但比去年同期增长 19.8%。

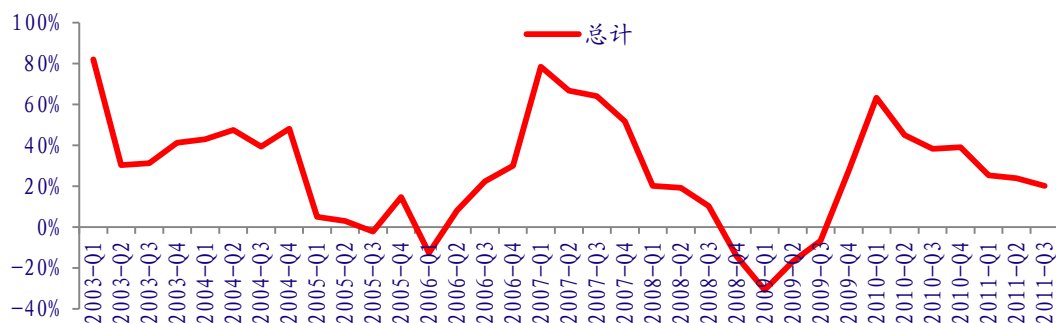
表 1: 上市公司前三季度净利润增长 20.26%

行业	营业总收入同比	营业成本同比	净利润同比
总计	27.04%	30.07%	20.26%
创业板	29.73%	32.56%	16.55%
中小板	28.40%	31.33%	15.91%
主板	26.95%	29.97%	20.58%
餐饮旅游	22.07%	22.66%	7.79%
传媒	14.18%	11.17%	52.17%
电力及公用事业	23.57%	26.90%	-6.41%
电力设备	10.75%	12.98%	-9.37%
电子元器件	20.81%	22.03%	5.59%
房地产	17.04%	16.65%	22.71%
纺织服装	25.14%	24.29%	41.91%
非银行金融	10.68%	1076.43%	-15.96%
钢铁	20.77%	21.87%	-13.35%
国防军工	33.05%	35.16%	-2.26%
机械	43.54%	43.29%	42.04%
基础化工	34.10%	31.30%	74.41%
计算机	4.80%	4.65%	5.38%
家电	26.20%	24.97%	27.10%
建材	58.74%	50.97%	109.44%
建筑	19.74%	19.54%	22.85%
交通运输	16.45%	22.50%	-21.67%
煤炭	39.31%	44.31%	18.44%
农林牧渔	36.85%	36.54%	38.58%
汽车	14.55%	15.48%	-1.74%

轻工制造	18.54%	21.41%	-3.80%
商贸零售	32.42%	32.36%	47.38%
石油石化	35.55%	38.34%	5.00%
食品饮料	25.20%	22.02%	40.13%
通信	36.21%	37.72%	4.34%
医药	20.65%	21.91%	22.05%
银行	29.01%	/	31.86%
有色金属	35.92%	33.51%	72.31%
综合	19.33%	15.76%	98.69%
总计	27.02%	30.05%	20.26%

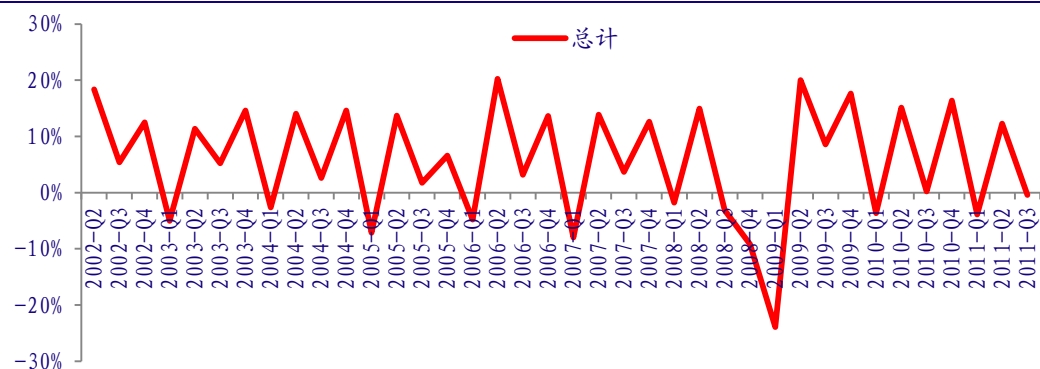
资料来源：中国银河证券研究部，wind

图 1：上市公司前三季度净利润增速下滑至 20.26%



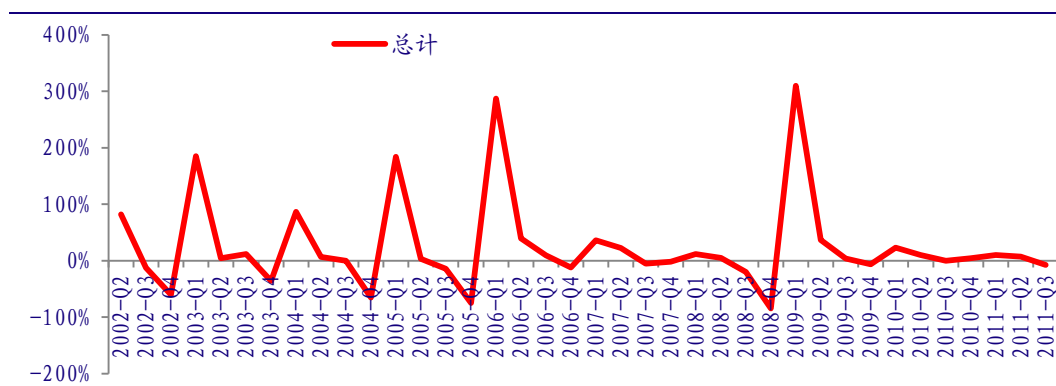
资料来源：中国银河证券研究部，wind

图 2：上市公司三季度营业收入环比下滑 0.4%



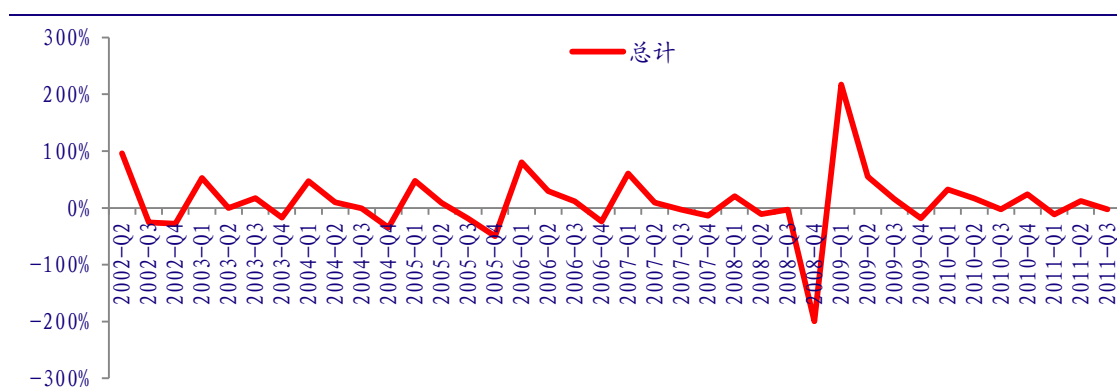
资料来源：中国银河证券研究部，wind

图 3: 上市公司三季度净利润环比下滑 7.2%



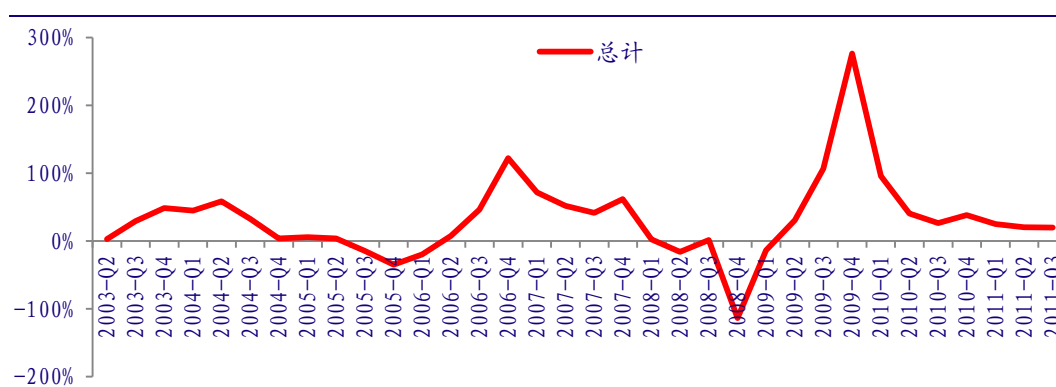
资料来源: 中国银河证券研究部, wind

图 4: 上市公司三季度主营业务利润环比下滑 2.7%



资料来源: 中国银河证券研究部, wind

图 5: 上市公司三季度主营业务利润同比增长 19.8%



资料来源: 中国银河证券研究部, wind

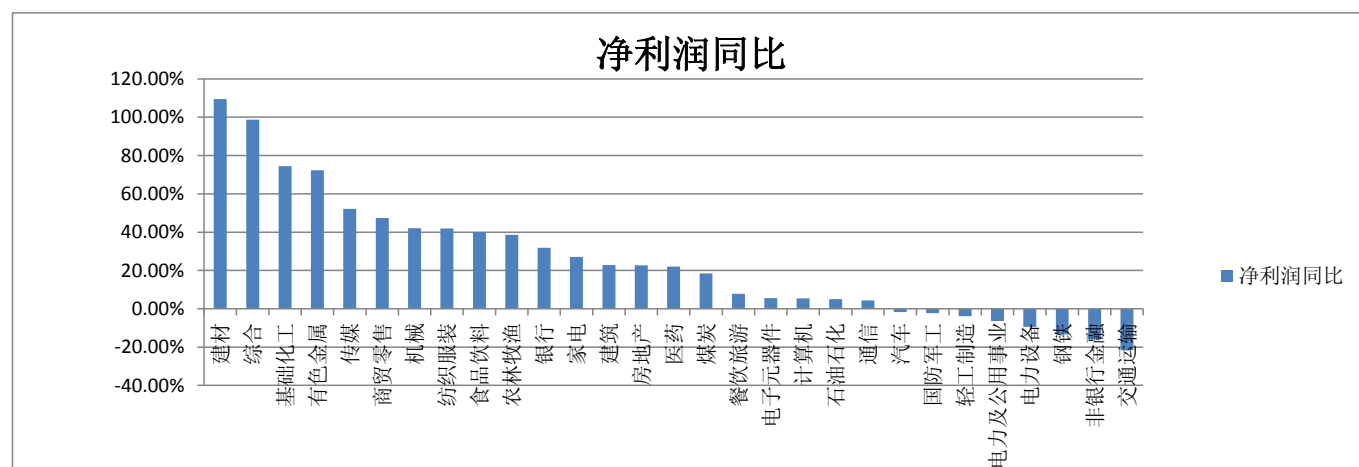
二、行业利润增长差异较大

2011 年前三个季度, A 股上市公司中, 建材、综合、基础化工、有色金属、传媒、商贸

零售、机械、纺织服装、食品饮料、农林牧渔、银行、家电、建筑、房地产、医药等 15 个行业净利润同比增长幅度高于平均水平，其中多数行业属于内需行业，尤其是消费内需行业。有色金属行业净利润同比大幅度增长，主要是因为同比基数低和上半年有色金属价格大幅度上涨；银行业净利润同比增长幅度较大，是由于贷款规模增长、贷存款利息差扩大、中间业务收入快速增长等原因造成的。

交通运输、非银行金融、钢铁、电力设备、电力及公用事业、轻工制造、国防军工、汽车等行业利润同比下降，其中交通运输行业下滑较大，幅度为 21.67%。

图 6：三季度分行业净利润累计同比增速差异较大



资料来源：中国银河证券研究部，wind

三、上市公司盈利能力有所下降

从销售毛利率看，前三季度为 22.3%，略低于上半年的 23.1%。除化工、家用电器、交通运输、有色金属等板块略有增长以外，其他板块毛利率均有所下滑。

表 2：三季度销售毛利率（剔除金融）略有下降

行业	2011-Q1	2011-Q2	2011-Q3
采掘	32.3%	43.0%	39.2%
餐饮旅游	36.1%	64.1%	52.8%
电子元器件	20.0%	26.2%	23.6%
房地产	39.6%	66.5%	59.3%
纺织服装	23.6%	27.3%	27.3%
公用事业	13.2%	19.1%	18.0%
黑色金属	8.2%	8.0%	7.4%
化工	17.3%	19.2%	19.5%
机械设备	21.8%	28.5%	25.0%
家用电器	17.5%	23.1%	24.3%
建筑建材	12.3%	14.7%	14.1%

交通运输	22.2%	24.6%	29.6%
交运设备	17.2%	20.8%	19.7%
农林牧渔	14.7%	18.3%	17.1%
轻工制造	18.0%	22.6%	21.3%
商业贸易	12.7%	12.8%	11.7%
食品饮料	43.3%	76.3%	64.3%
信息服务	29.5%	47.0%	42.9%
信息设备	18.6%	23.6%	23.5%
医药生物	27.1%	37.5%	36.1%
有色金属	12.1%	15.3%	16.7%
综合	14.1%	18.9%	17.7%
总计	19.4%	23.1%	22.3%

资料来源：中国银河证券研究部，wind

第三季度净资产回报率 ROE 为 3.72%，环比下降 10.7%，同比下降 5.3%，大部分行业 ROE 大体与去年同期持平，房地产、纺织服装、建筑建材、有色金属、和综合的 ROE 明显提升。

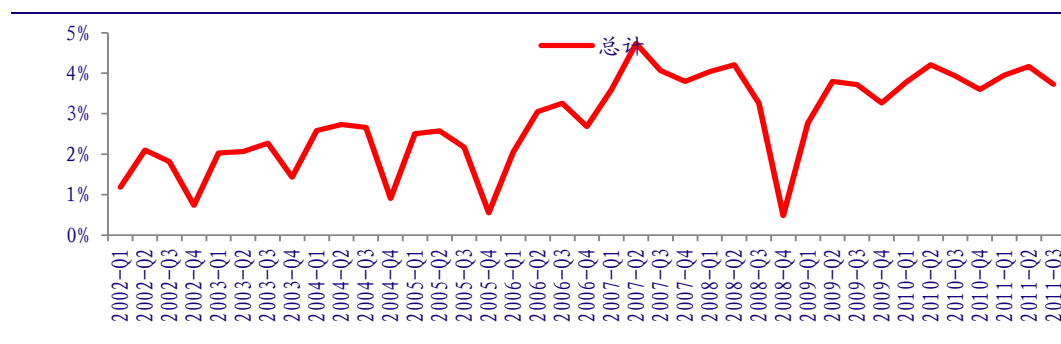
表 3：三季度净资产回报率有所下降

行业	2011-Q1	2011-Q2	2011-Q3	Q3 环比	Q3 同比
采掘	4.1%	3.7%	4.1%	12.1%	6.4%
餐饮旅游	1.2%	3.2%	3.4%	4.7%	26.9%
电子元器件	1.1%	1.9%	1.2%	-34.7%	-26.2%
房地产	2.2%	3.2%	2.1%	-34.6%	50.2%
纺织服装	2.6%	2.5%	2.6%	4.3%	49.4%
公用事业	0.9%	2.2%	2.0%	-9.2%	-32.1%
黑色金属	1.7%	1.7%	1.0%	-39.7%	17.7%
化工	3.9%	3.9%	3.4%	-13.5%	3.5%
机械设备	3.1%	3.8%	2.6%	-32.3%	-7.7%
家用电器	3.5%	5.1%	4.3%	-16.2%	7.6%
建筑建材	2.7%	4.5%	3.3%	-27.1%	44.8%
交通运输	2.5%	2.4%	3.2%	31.7%	-32.2%
交运设备	4.2%	4.1%	3.0%	-27.4%	-12.4%
金融服务	5.4%	5.4%	4.9%	-9.2%	14.4%
农林牧渔	1.6%	2.5%	2.4%	-2.3%	23.7%
轻工制造	2.3%	1.9%	1.4%	-25.5%	-13.9%
商业贸易	4.1%	3.7%	2.5%	-30.4%	21.4%
食品饮料	6.6%	6.0%	5.3%	-11.8%	24.2%
信息服务	1.2%	2.3%	1.8%	-22.3%	11.2%
信息设备	1.5%	2.2%	1.7%	-22.7%	-28.3%
医药生物	3.5%	3.6%	2.9%	-18.9%	2.6%
有色金属	2.7%	4.3%	3.2%	-24.2%	65.6%
综合	3.1%	5.4%	3.3%	-39.0%	77.0%

总计	4.0%	4.2%	3.7%	-10.7%	-5.3%
----	------	------	------	--------	-------

资料来源：中国银河证券研究部，wind

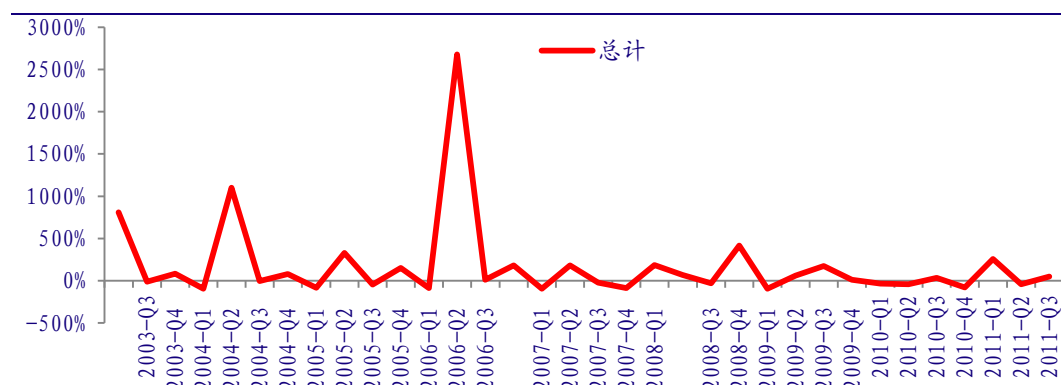
图 7：上市公司三季度净资产回报率下降至 3.72%



资料来源：中国银河证券研究部，wind

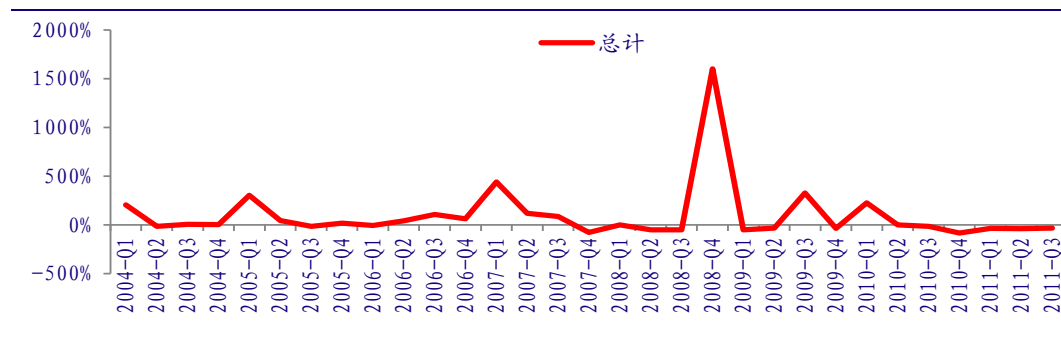
现金流方面，企业经营性现金流总体恶化但基本保持净流入，三季度 A 股上市公司现金净流入 15593 亿，受紧缩政策的影响，房地产、建筑建材等行业表现为现金净流出。从三季度单季环比增速来看，A 股整体增加了 50.1%，但是从同比增速来看，A 股整体下滑了 32.85%。

图 8：上市公司 CFO 净额环比增长 50.1%



资料来源：中国银河证券研究部，wind

图 9：上市公司 CFO 净额单季同比下降 32.85%

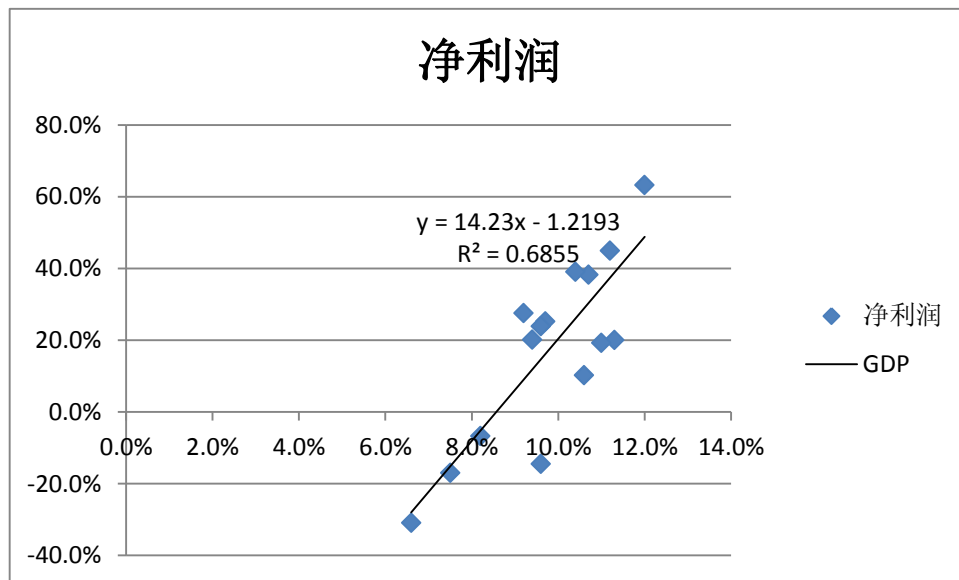


资料来源：中国银河证券研究部，wind

四、全年净利润预测

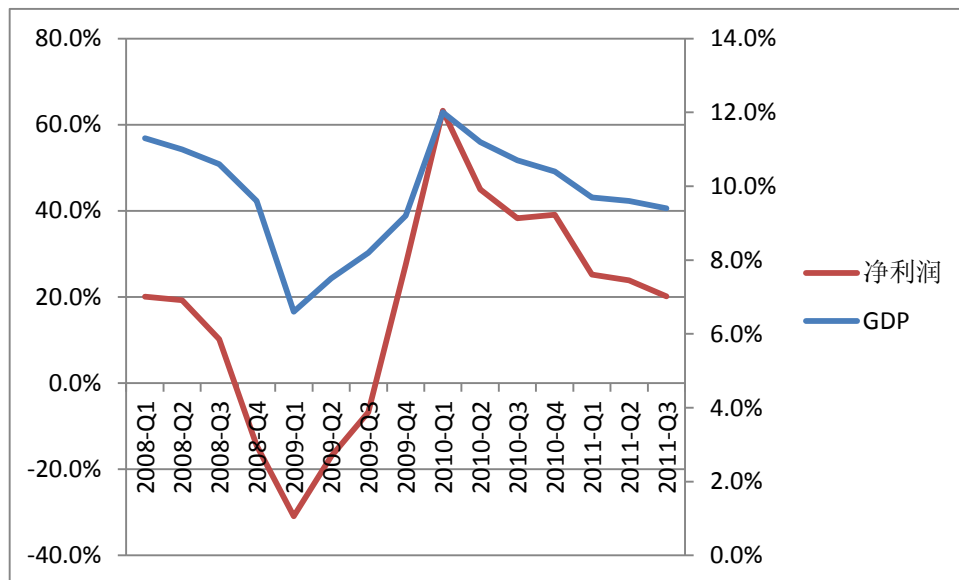
我们简单的用回归模型拟合 GDP 和净利润增速的关系，尽管 R^2 仅为 0.6855，GDP 并不能完全解释净利润的变化，但是 GDP 与净利润的相关系数为 0.83，这说明 A 股 2011 年全年净利润增速会与 GDP 趋势保持一致，我们预测 A 股全年整体业绩增速为 15%-18% 之间。

图 10: GDP 与净利润的 R^2 为 0.6855



资料来源：中国银河证券研究部，wind

图 11: A 股全年净利润增速与 GDP 趋势保持一致



资料来源：中国银河证券研究部，wind

插图目录

图 1: 上市公司前三季度净利润增速下滑至 20.26%.....	2
图 2: 上市公司三季度营业收入环比下滑 0.4%.....	2
图 3: 上市公司三季度净利润环比下滑 7.2%.....	3
图 4: 上市公司三季度主营业务利润环比下滑 2.7%.....	3
图 5: 上市公司三季度主营业务利润同比增长 19.8%.....	3
图 6: 三季度分行业净利润累计同比增速差异较大.....	4
图 7: 上市公司三季度净资产回报率下降至 3.72%.....	6
图 8: 上市公司 CFO 净额环比增长 50.1%.....	6
图 9: 上市公司 CFO 净额单季同比下降 32.85%.....	6
图 10: GDP 与净利润的 R^2 为 0.6855.....	7
图 11: A 股全年净利润增速与 GDP 趋势保持一致.....	7

表格目录

表 1: 上市公司前三季度净利润增长 20.26%.....	1
表 2: 三季度销售毛利率（剔除金融）略有下降.....	4
表 3: 三季度净资产回报率有所下降.....	5

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

孙建波，秦晓斌，王皓雪，李亚明，策略证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区: 于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn