

全行业 2011 年报预测总结：

风险 vs 机遇



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期 2012 年 2 月 22 日星期三

证券分析师 邵 宇

8621-63326032

shaoyu@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860511110001

联系人

程 刚

8621-63325888×6128

chenggang1@orientsec.com.cn

杨 娜

8621-63325888×6253

yangna@orientsec.com.cn

王 鹏

8621-63325888×6111

wangpeng@orientsec.com.cn

吴胜春

8621-63325888×6112

wushengchun@orientsec.com.cn

研究结论

- 本研究是一个总结，我们力图全面地勾画各个行业的 2011 年盈利状况并和市场预期对比，指出年报风险/机遇所在。
- 年报风险已完全释放的行业以消费类为主，因其行业调研较广泛、数据较及时，预期调整也比较快。包括：餐饮旅游、家用电器、食品饮料、医药卫生、商业贸易、纺织服装、轻工制造等，也包括建筑建材、交通运输、信息服务、公用事业等。
- 风险已很大程度上释放，但仍可能小幅调整的周期性行业为主。包括：有色金属、采掘、化工、机械设备、交运设备、房地产、信息设备、电子等，经济软着陆对业绩影响虽已充分评估，但仍有低于预期的可能。
- 年报风险依然较大的行业是黑色金属行业和农林渔行业。黑色金属因为中还有一些大块头不知道到底有多差，而农林牧渔则一贯以低于预期著称。建议适当回避。
- 年报或将超预期的行业是银行行业。紧缩的货币环境如能持续，它们在 2012 年的利润仍有可能超预期增长。银行和保险始终具有低估值、高 beta 的优势，是攻守兼备的配置。
- 可以说，大多数行业年报风险已经较充分释放。在目前阶段，对于年报的讨论应当告一段落。希望本文能给年报的解读画上句号。**建议投资者把注意力转移到一季报中。**

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

策略核心观点——年报风险已经释放	5
总体情况	6
年报风险较大的行业	7
黑色金属	7
农林牧渔	8
年报风险犹存的行业	9
采掘	9
有色金属	10
化工	11
机械设备	12
交运设备	13
房地产	14
信息设备	15
电子	16
年报风险已完全释放的行业	17
建筑建材	17
餐饮旅游	18
家用电器	19
食品饮料	20
交通运输	21
医药生物	22
商业贸易	23
纺织服装	24
轻工制造	25
信息服务	26
公用事业	27
年报或有机遇的行业	28
金融服务	28

图表目录

图 1: 不同业绩预警类型的公司数量和占比 (总数=1537)	6
图 2: 业绩预警同比净利润增长上下限区间统计	6
图 1: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期	7
图 1: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	7
图 2: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期	8
图 3: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	8
图 4: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期	9
图 5: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	9
图 6: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期	10
图 7: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	10
图 8: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期	11
图 9: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	11
图 10: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期	12
图 11: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	12
图 12: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期	13
图 13: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	13
图 14: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期	14
图 15: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	14
图 16: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期	15
图 17: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	15
图 18: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期	16
图 19: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	16
图 20: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期	17
图 21: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	17
图 22: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期	18
图 23: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	18
图 24: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期	19
图 25: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	19
图 26: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期	20
图 27: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	20
图 28: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期	21
图 29: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	21
图 30: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期	22
图 31: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	22
图 32: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期	23
图 33: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	23

图 34: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期.....	24
图 35: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	24
图 36: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期.....	25
图 37: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	25
图 38: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期.....	26
图 39: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	26
图 40: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期.....	27
图 41: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	27
图 42: SW 一级行业 2011 年 (左图) 和 2012 年 (右图) 净利润一致预期.....	28
图 43: SW 一级行业周度行情 (左图) 和行业年报预警统计 (右图)	28

策略核心观点——年报风险已经释放

本研究是一个总结，我们力图全面地勾画各个行业的 2011 年盈利状况并和市场预期对比，指出年报风险/机遇所在。

年报风险已完全释放的行业以消费类为主，因其行业调研较广泛、数据较及时，预期调整也比较快。包括：餐饮旅游、家用电器、食品饮料、医药卫生、商业贸易、纺织服装、轻工制造等，也包括建筑建材、交通运输、信息服务、公用事业等，

风险已很大程度上释放，但仍可能小幅调整的是周期性行业。包括：有色金属、采掘、化工、机械设备、交运设备、房地产、信息设备、电子等，经济软着陆对业绩影响虽已充分评估，但仍有低于预期的可能。

年报风险依然较大的行业是黑色金属行业和农林渔行业。黑色金属因为中还有一些大块头不知道到底有多差，而农林牧渔则一贯以低于预期著称。建议适当回避。

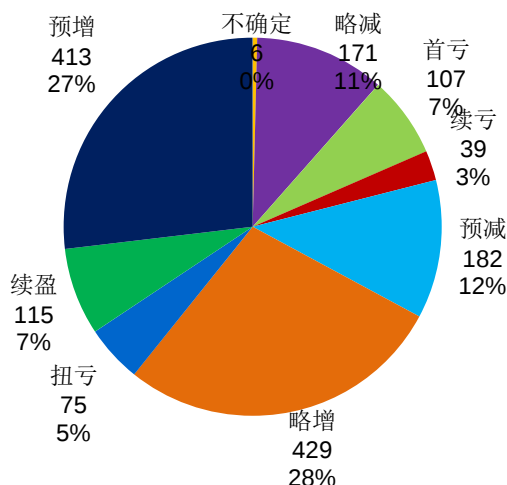
另一方面，面临年报超预期的行业是银行行业。紧缩的货币环境如能持续，它们在 2012 年的利润仍有可能超预期增长。银行和保险始终具有低估值、高 beta 的优势，是攻守兼备的配置。

可以说，大多数行业年报风险已经较充分释放。在目前阶段，对于年报的讨论应当告一段落。希望本文能给年报的解读画上句号。建议投资者把注意力转移到一季报中。

总体情况

截至 2 月 14 日, 有 1537 家 A 股上市公司发布 2011 年业绩预告, 占全部 2332 家公司的 65.9%。预警业绩下降(略减、首亏、续亏、预减)的公司有 499 家, 占发布预警公司的 32.5%。预警业绩增长(略增、扭亏、续盈、预增)的公司有 1032 家, 占发布预警公司的 67.1%。另有 6 家公司预告业绩不确定。

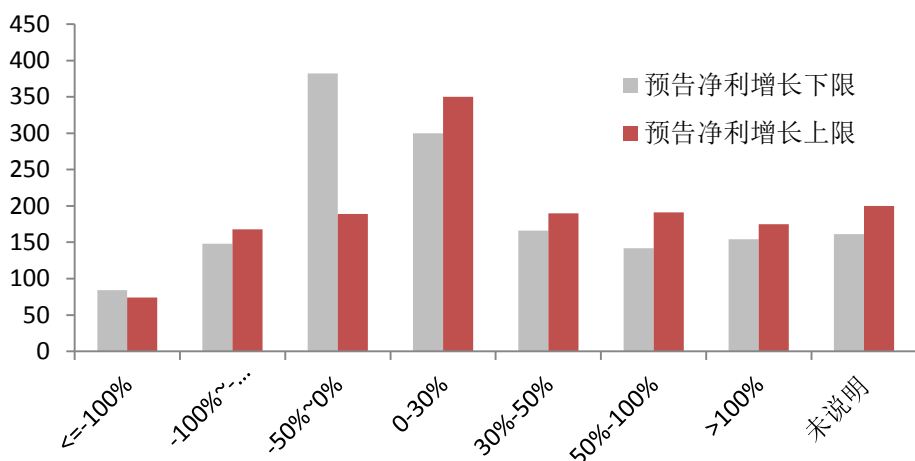
图1：不同业绩预告类型的公司数量和占比（总数=1537）



数据来源：WIND，东方证券研究所

按数量统计, 预报利润同比负增长的公司数量(以预报下限计 614 家, 以预报上限计 431 家)不及预报利润正增长的公司数量(以预报下限计 762 家, 以预报上限计 906 家)。

图2：业绩预告同比净利润增长上下限区间统计



数据来源：WIND，东方证券研究所

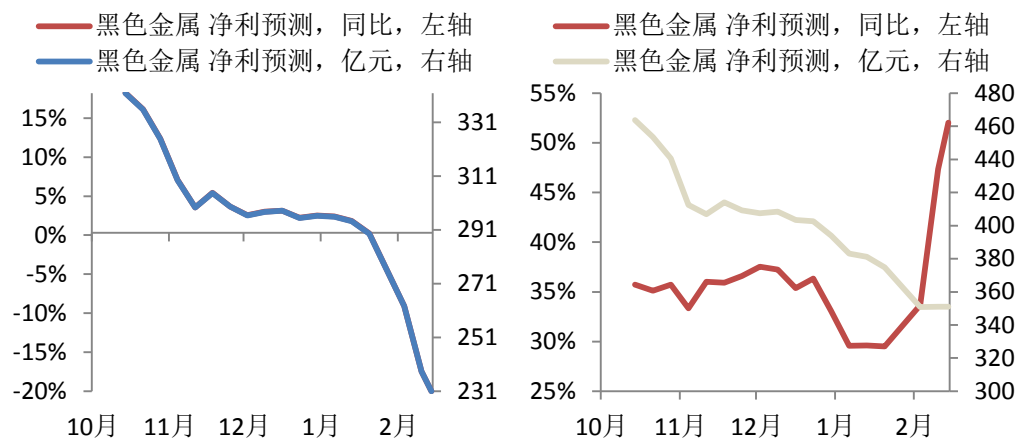
然而, 若以公司营收加权平均, 预警公司的盈利则陷入负增长。734 家公司预告了净利润金额的上下限, 合计净利润 881 亿元-1035 亿元, 以 2011 年半年报营业总收入加权平均净利润增长率在 -19.2% 到 -0.7% 之间。

年报风险较大的行业

黑色金属

钢铁行业面临产能过剩的压力，2011 年前三季度需求尚可维持弱平衡，第四季度需求衰退后钢价和矿价同步下跌，压缩了钢企本不丰厚的利润空间。在最近的业绩快报里，宝钢录得-46%的利润增长，而八一录得-17%的利润增长。目前行业 2011 年盈利增速一致预期已下调至-20%，这并不意味着结束。我们依然看到持续的年报风险。

图1：SW 一级行业 2011 年（左图）和 2012 年（右图）净利润一致预期

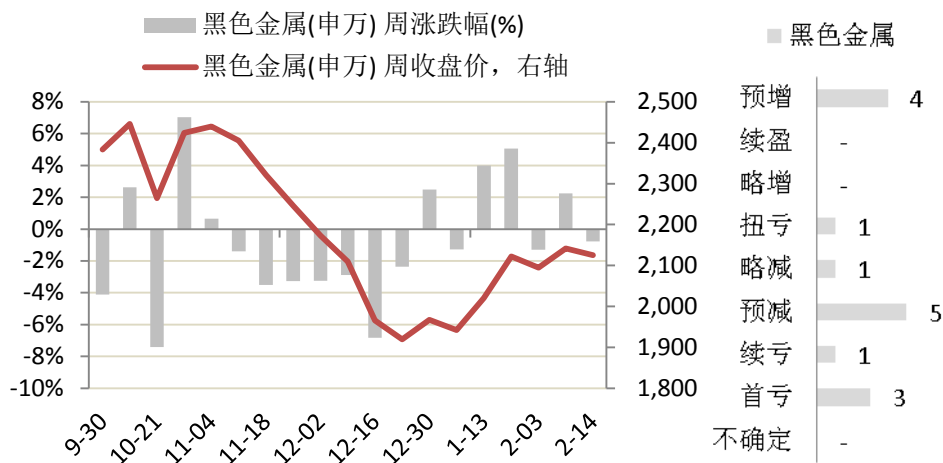


数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的 15 家企业中，亏损（略减、预减、续亏、首亏）占 2/3，远高于 A 股平均水平。

从子行业的角度看，如果需求不快速恢复，尤其是地产调控不放松，普钢和矿石的价格就上不去，企业盈利或比 2011 年更差；特钢盈利有一定的防御性，建议关注大冶特钢（000708，买入）。

图1：SW 一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）



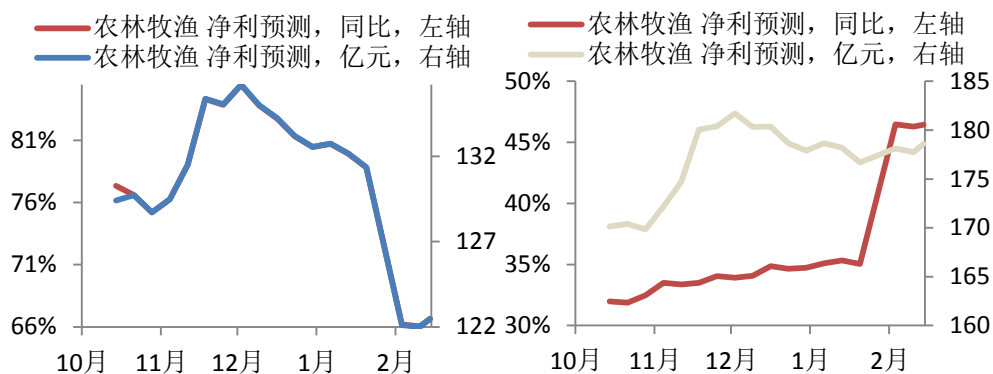
数据来源：WIND，东方证券研究所

农林牧渔

农业行业的特点是业绩长期低于预期，这已成为预期的预期。从子行业看：

- 养殖业：天气冷，猪的死亡率提高，仔猪价格可能将好于预期，同时也带来 CPI 上行风险。
- 水产业：最大的担心在于价格。3-4 月本是旺季，但受累于供给扩张过快，价格可能出现下行。
- 加工业：尤其是林业和农产品加工出现亏损。
- 种业：因为预期较高，低于预期的可能性较大。
- 饲料业：稳定增长，因为去年畜禽价格维持高位。饲料周期滞后于养殖。
- 种植业：主要是经济类作物，受外围出口下滑和国内经济放缓冲击，业绩向好的可能性不大。

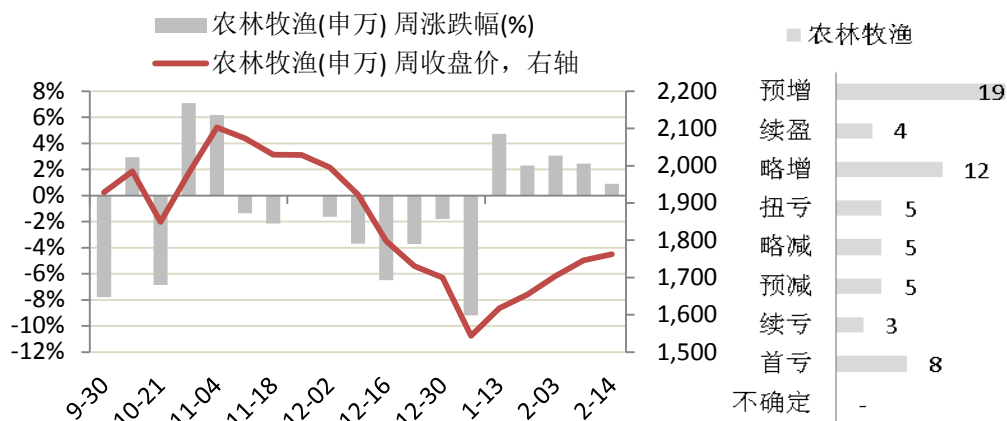
图2：SW 一级行业 2011 年（左图）和 2012 年（右图）净利润一致预期



数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的 61 家企业中，亏损（略减、预减、续亏、首亏）占 1/3 强，基本处于 A 股平均水平。关注个股：1，饲料板块，业绩稳定，但行业整合可能带来惊喜，建议关注大北农（002385，未评级）；2，养殖行业的整合将带来业绩的持续提升，建议关注正邦科技（002157，未评级）

图3：SW 一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）



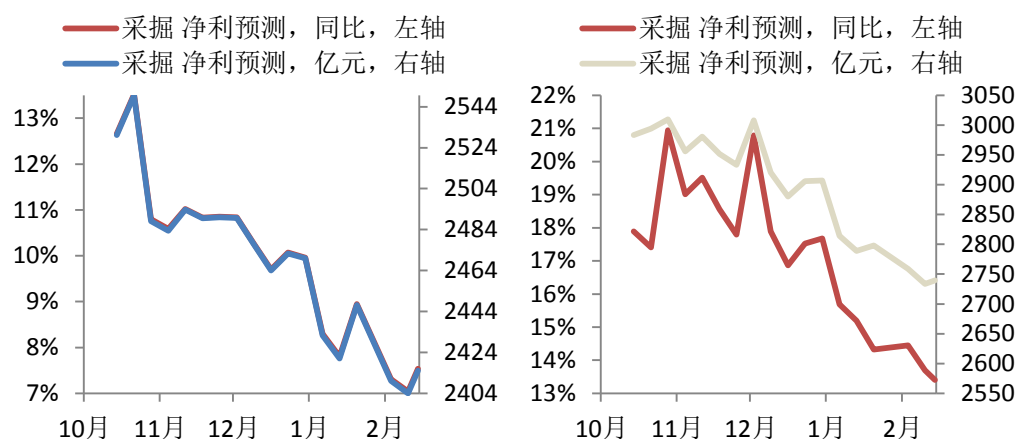
数据来源：WIND，东方证券研究所

年报风险犹存的行业

采掘

采掘行业年报收益下滑很大程度上已被预期，继续下调的幅度有限。

图4：SW 一级行业 2011 年（左图）和 2012 年（右图）净利润一致预期

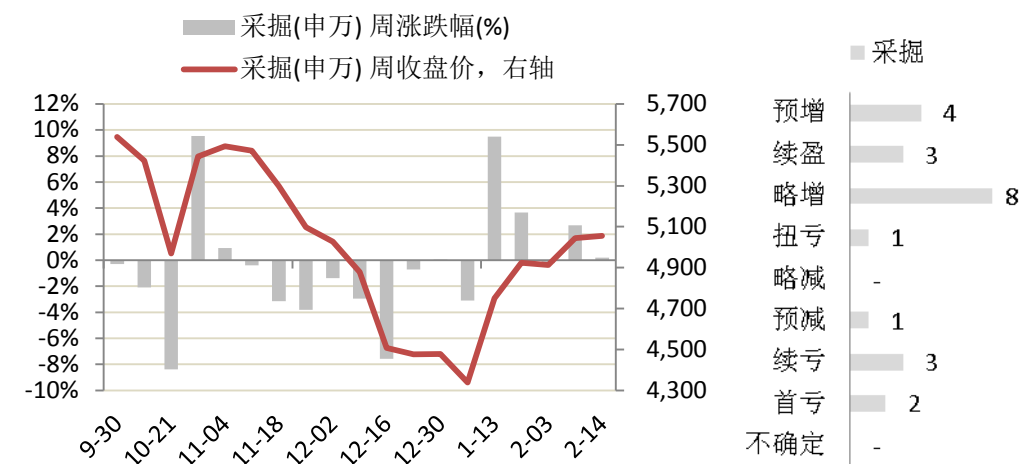


数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的 22 家企业中，亏损（略减、预减、续亏、首亏）占 1/4 强，低于 A 股平均水平。

经过前期反弹，作为强周期行业的采掘的估值已大幅提升，如果年报低于预期，可能带来戴维斯双杀式的回调，建议谨慎对待。

图5：SW 一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）



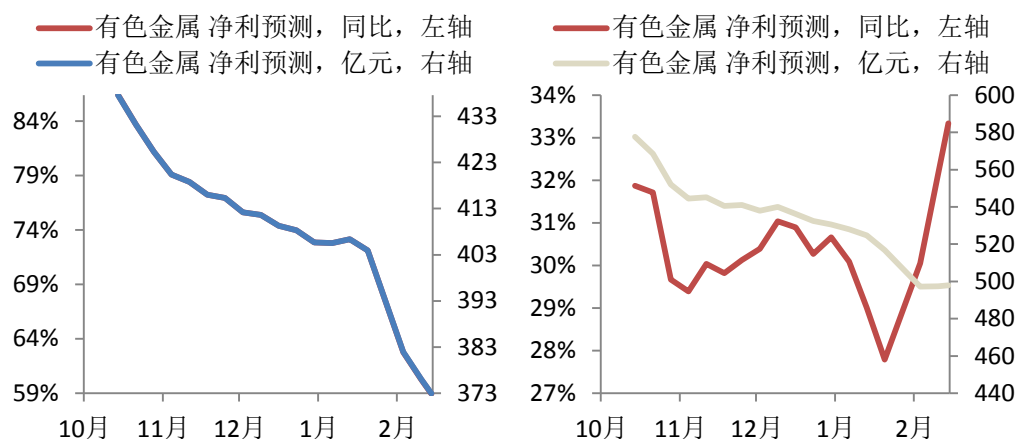
数据来源：WIND，东方证券研究所

有色金属

有色行业主流公司快报大多都已出来，3季度和4季度盈利状况普遍不好，尤其是稀土行业。另一方面，盈利预期下调也从1月中开始加速，1个多月里下滑10%以上。虽然还有一定的下调空间，但不会太大。

展望2012年，基本金属（和矿山）、小金属（和矿山）、加工类的净利都面临较大可能的同比增速减缓，黄金行业可能净利增速加速。

图6：SW一级行业2011年（左图）和2012年（右图）净利润一致预期

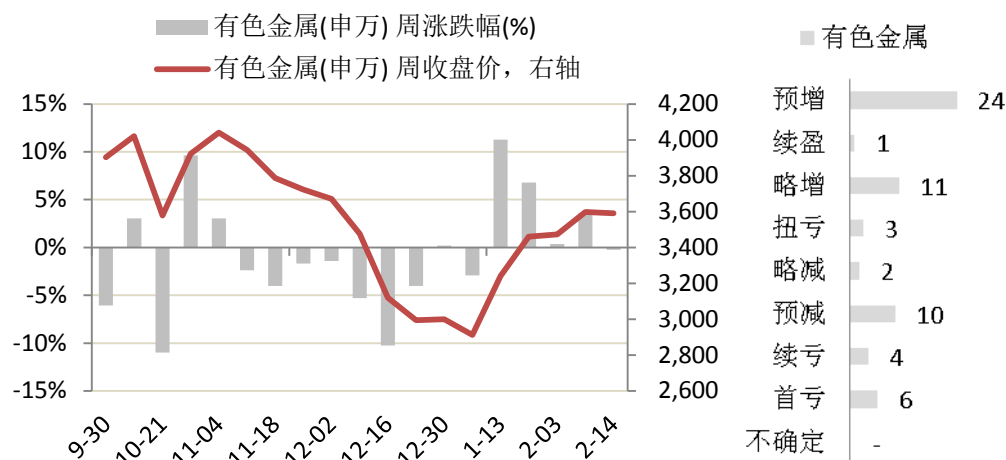


数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的61家企业中，亏损（略减、预减、续亏、首亏）占1/3强，处于A股平均水平。

和采掘行业相似地，经过前期反弹，作为强周期行业的有色金属的估值已大幅提升，如果年报低于预期，可能带来戴维斯双杀式的双回调，建议谨慎对待。

图7：SW一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）



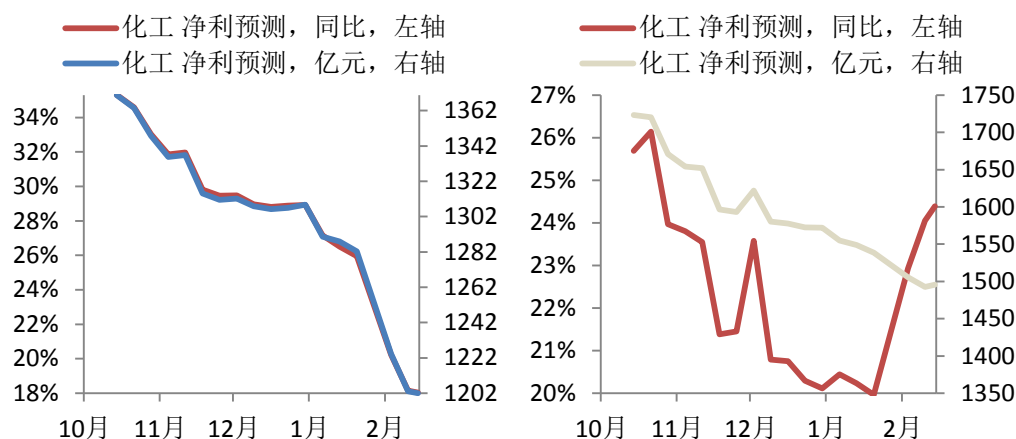
数据来源：WIND，东方证券研究所

化工

化工行业经历了从一月中开始的集中的预期下调，幅度不到 10%。目前时点上，通过与重点公司沟通，研究员和投资者的心理预期都已下降，虽然一致预期还有下调空间，但年报向下超预期的风险不大。

展望未来，全行业一季度的业绩不一定能好转，但补库存可能激发一定的行情。鉴于宏观经济还将处在触底过程中，全行业 2012 盈利预测还有下调空间。

图8：SW 一级行业 2011 年（左图）和 2012 年（右图）净利润一致预期

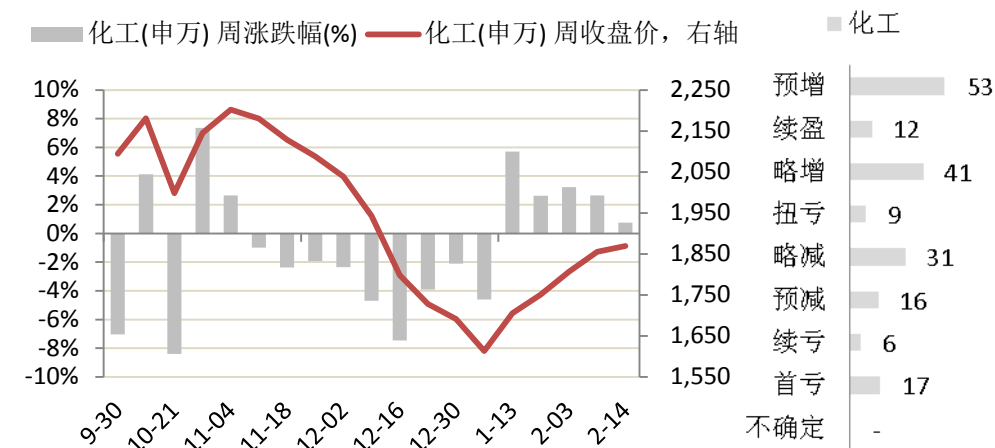


数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的 185 家企业中，亏损（略减、预减、续亏、首亏）占 1/3 强，略高于 A 股平均水平。

本轮反弹中，化工行业有了一定提升，幅度不及其它强周期行业，相对仍有一定投资价值，建议密切关注产品价格变化，以判断库存和需求的涨落。

图9：SW 一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）

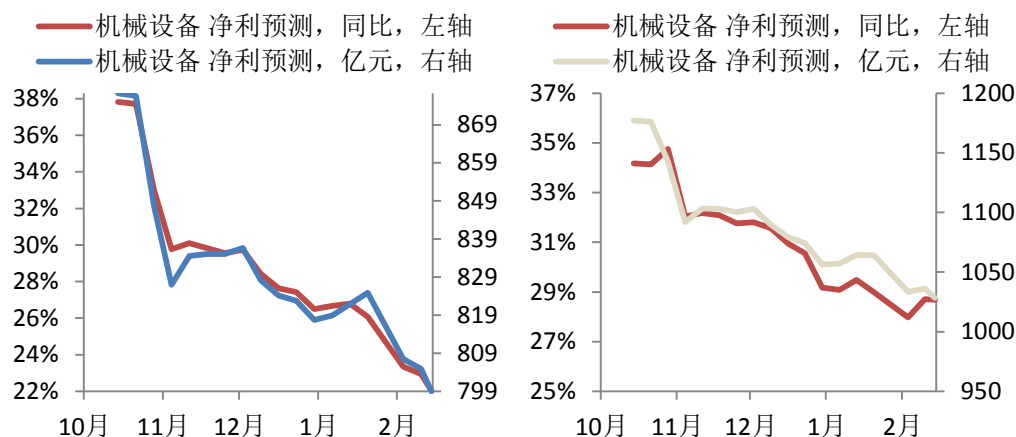


数据来源：WIND，东方证券研究所

机械设备

作为强周期行业，机械设备的弹性强于宏观经济。从四季度以来，全行业经历了持续的盈利增速预测下调，接下来继续下调的可能性仍然比较大，虽然多少已经被市场预期。

图10：SW 一级行业 2011 年（左图）和 2012 年（右图）净利润一致预期

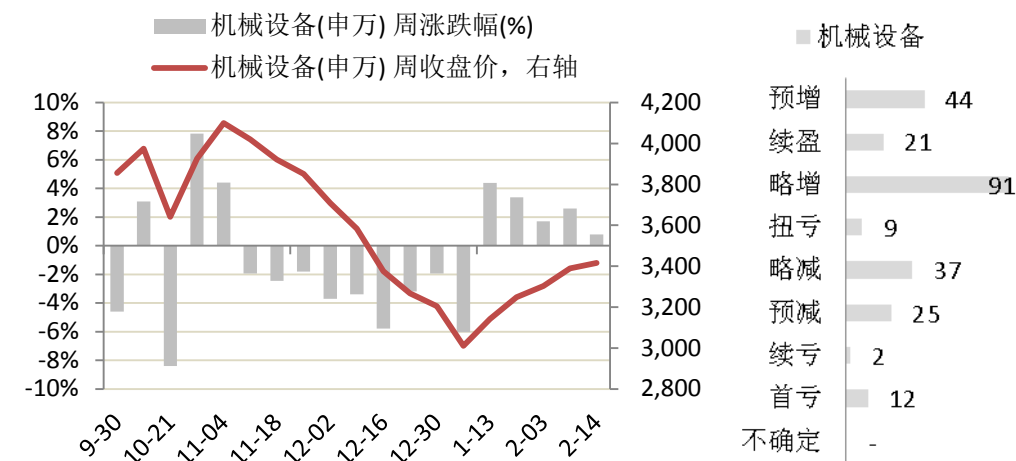


数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的 241 家企业中，亏损（略减、预减、续亏、首亏）占 1/3，处于 A 股平均水平。

机械设备的年报行情/风险一般会有，但持续不长。从子行业角度看，无论是工程机械还是造船还是机床都受制于宏观景气。随着经济触底可能还会产生新的风险。周期性不强的子行业，例如煤炭机械可能会超预期。郑煤机（601717，增持）值得关注。

图11：SW 一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）



数据来源：WIND，东方证券研究所

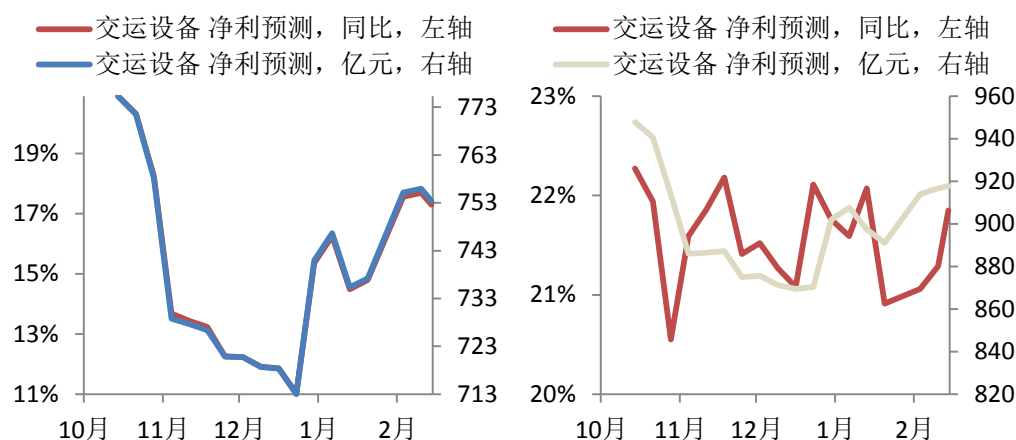
交运设备

交运设备行业盈利一致预期经历了四季度的快速下调,最近一个月因为业绩预警向好反而有所反弹。

行业内子行业的分化比较显著:

- 客车: 受校车新政影响, 利润上行可能性大, 可能面临年报行情。
- 乘用车: 整车企业盈利下调可能性大, 零部件或可维持稳定增长。
- 商用车: 预期不高, 但是还可能下调, 年报风险不可忽视。

图12: SW 一级行业 2011 年(左图)和 2012 年(右图)净利润一致预期

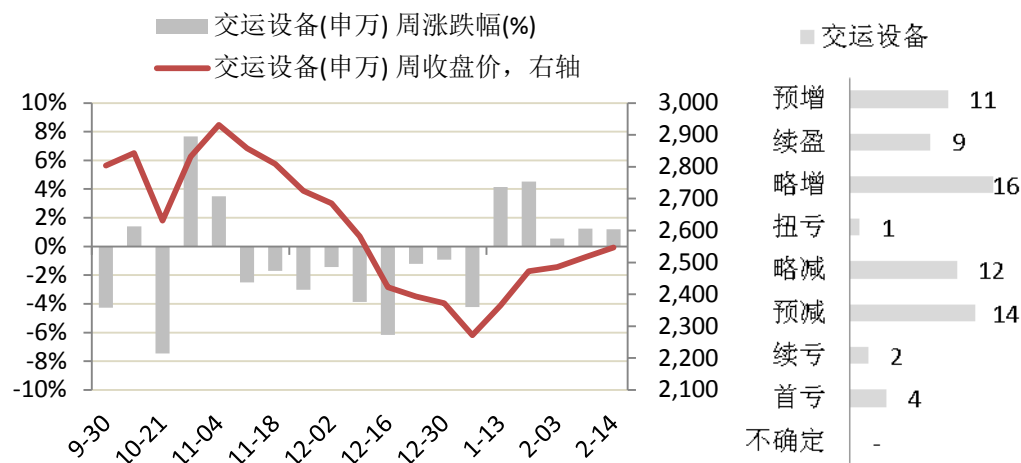


数据来源: 朝阳永续, 东方证券研究所

已发布预警的 69 家企业中, 亏损(略减、预减、续亏、首亏)占 1/2 弱, 高于 A 股平均水平。

建议关注 2012 年增长可能超预期的个股: 宇通客车(600066, 买入), 一汽富维(600742, 买入), 长安汽车(000625, 未评级, 长期关注, 13 年业绩增速可能大幅提高)。

图13: SW 一级行业周度行情(左图)和行业年报预警统计(右图)



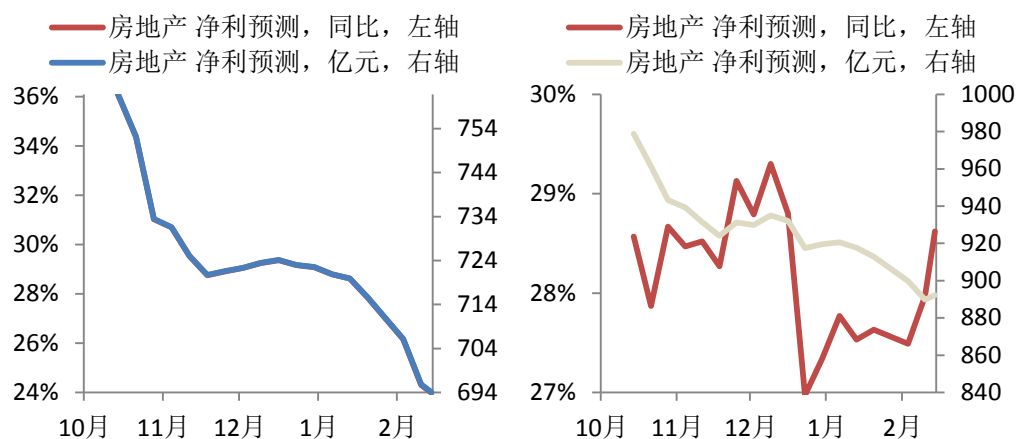
数据来源: WIND, 东方证券研究所

房地产

因为许多分析师没有及时下调预期，地产行业的盈利预测虚高。实际上，3季报盈利同比增速已经下滑至17%左右，4季度的利润增速还将更进一步下行。目前一致预期2011年盈利同比增速在24%，明显偏高，还有较大的下调风险。

基本面下行已经是行业共识，但是目前阶段，政策是行业的核心关注，盈利下滑一定程度上被忽略。也就是说，年报风险虽有，但可能将不会反映到股价中。有一种概率较低但正在增大的情景就是一对政策放松的憧憬难以持续，一旦政策没有如期放松，再回头来看盈利基本面时，必然引发双杀调整，不啻于迟到的“年报风险”。

图14：SW一级行业2011年（左图）和2012年（右图）净利润一致预期

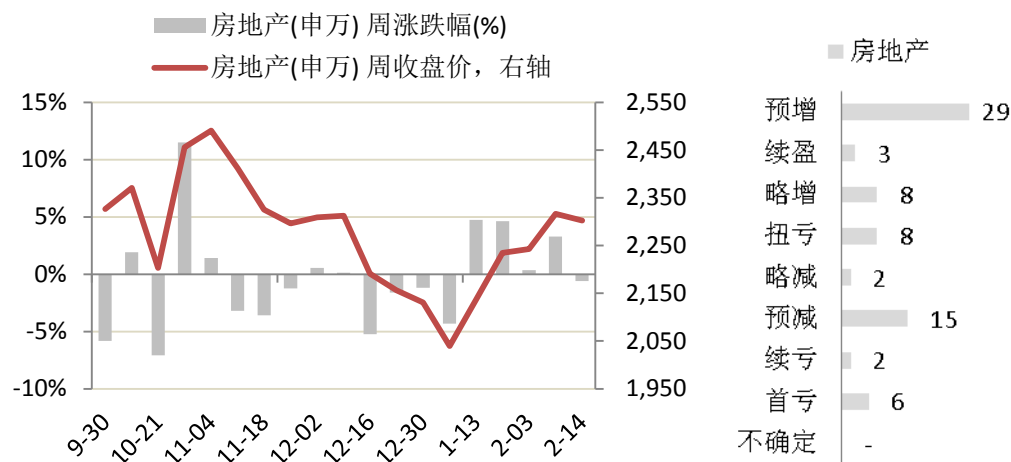


数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的73家企业中，亏损（略减、预减、续亏、首亏）占1/3强，处于A股平均水平。

建议关注个股：华侨城A（000069，未评级），对价格不敏感，对政策也不敏感。

图15：SW一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）

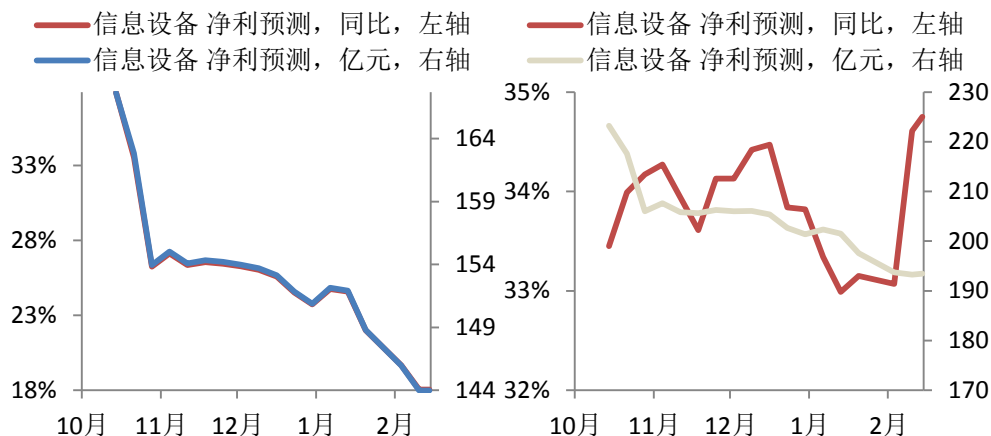


数据来源：WIND，东方证券研究所

信息设备

信息设备过去 4 个月里经历了持续的盈利增速预期下调，从 36% 左右腰斩到 18%。虽然这一过程中已释放了一定的风险，但是下调的过程并没有结束，行业年报风险不容忽视。原因之一，作为权重股的中兴通讯（000063，买入）没有公布业绩预警或快报，尚未被计入预期调整。考虑到行业景气 and 可比公司业绩，以及公司自身激进的市场策略，中兴科技将出现利润负增长，从而进一步向下拖拽全行业盈利预测。

图16：SW 一级行业 2011 年（左图）和 2012 年（右图）净利润一致预期

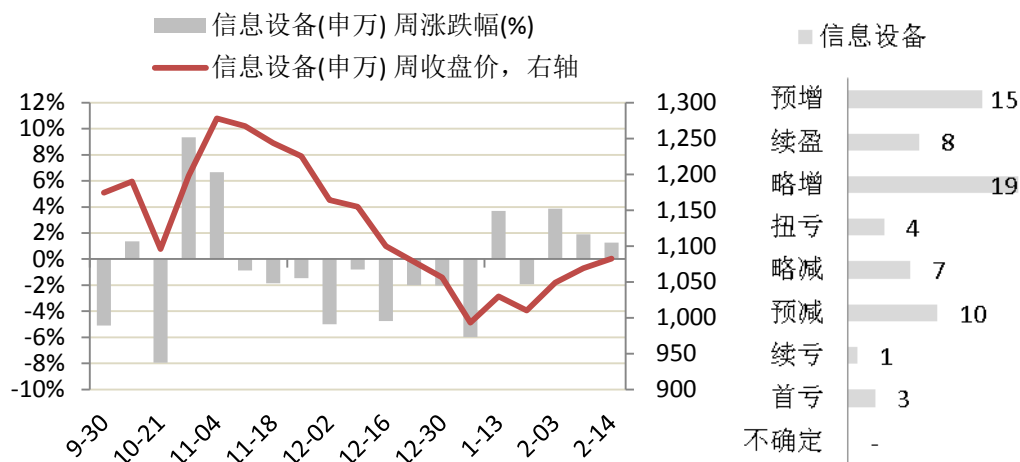


数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的 67 家企业中，亏损（略减、预减、续亏、首亏）占 1/3 弱，低于 A 股平均水平。

分子行业考察，主设备商和传输设备商的利润增长空间有限，终端设备可以靠放量维持一定的利润增速，只有轻资产的配套服务公司收入增长更容易体现在利润增长上。另外，光通信行业投资维持高位，可能维持较高增速。

图17：SW 一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）



数据来源：WIND，东方证券研究所

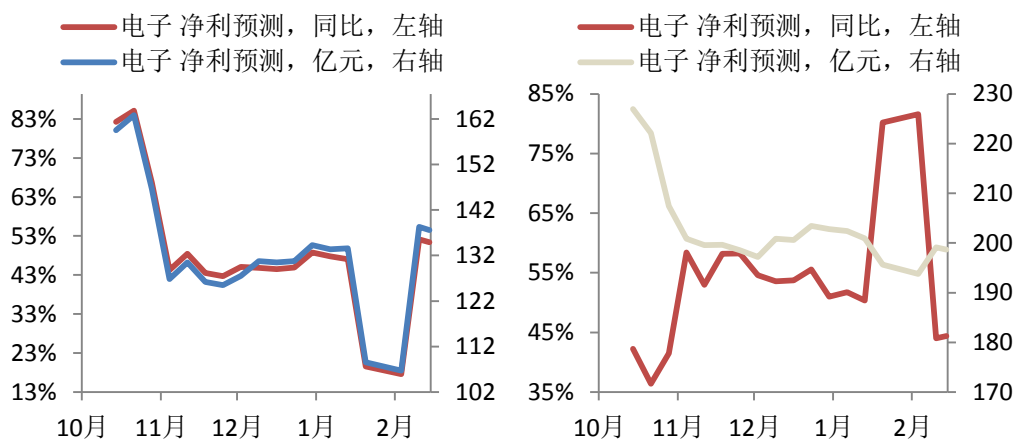
电子

电子行业盈利预期调整不太及时，从统计数据上看，一致预期从 2 月有上升，这违背我们对行业的跟踪和判断，可能是研究员没有及时下调预期引起的统计误差。从这个角度讲，电子行业 2011 年报的一致预期仍然偏高，有较大下调风险。

从产品线看，功能手机增长较差，智能手机同比增长在 40%以上，平板电脑和电纸书可能更好。潜在关注的产品还包括智能电视、ultrabook。

经历了 2011 年产能过剩带来的行业周期底部，展望 2012 年，电子行业盈利将有恢复性的增长，但不能达到 2010 年的高度。近期关键在于 3 月份，届时 2 季度订单将出来（预期将有 10%左右环比增长），将很大程度上决定全年的景气。

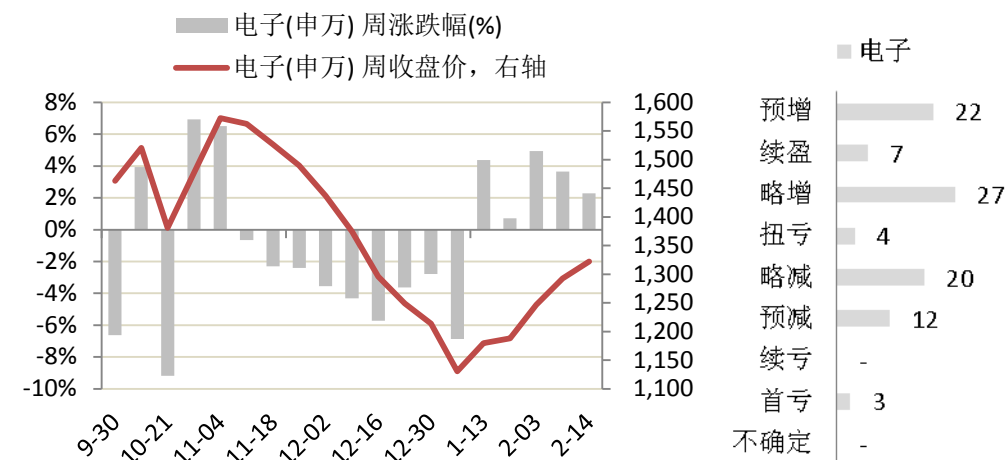
图18：SW 一级行业 2011 年（左图）和 2012 年（右图）净利润一致预期



数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的 95 家企业中，亏损（略减、预减、续亏、首亏）占 1/3 强，略高于 A 股平均水平。

图19：SW 一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）



数据来源：WIND，东方证券研究所

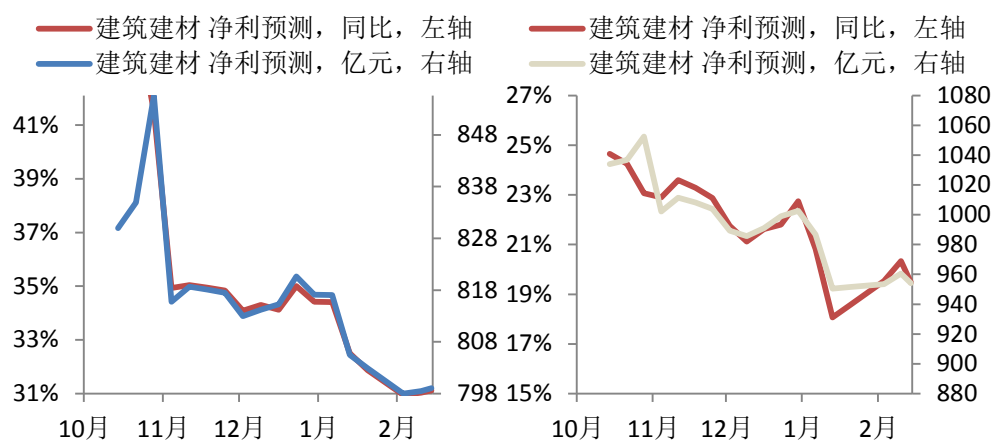
年报风险已完全释放的行业

建筑建材

建材行业年报一致预期下调很有限，其中一些重点公司可能有超预期增长。行业整体低于预期的可能性不大，且在股价中多少已有反映。

展望一季度，由于去年一季度基数较高，今年一季报的盈利增速面临较大压力。

图20：SW 一级行业 2011 年（左图）和 2012 年（右图）净利润一致预期

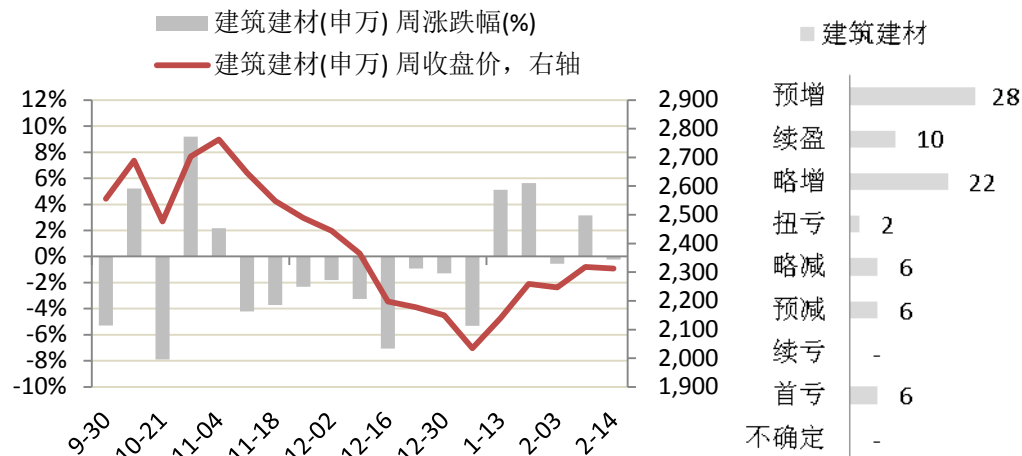


数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的 80 家企业中，亏损（略减、预减、续亏、首亏）占 1/3 强，低于 A 股平均水平。

建材行业指数在去年四季度经历了较大幅下跌。在地产调控不放松的前提下，保障房建设（而非仅仅“开工”）的需求将成为建材行业的重要需求来源，鉴于市场对保障房需求的保守态度，实际对保障房支持的力度可能超预期，从而帮助建材行业在 2012 年维持稳定盈利扩张。

图21：SW 一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）

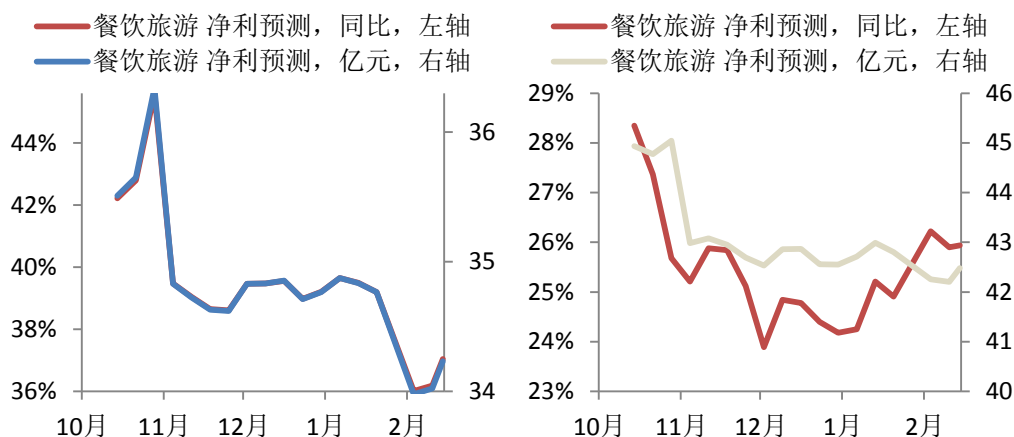


数据来源：WIND，东方证券研究所

餐饮旅游

餐饮旅游行业利润增速较为平稳，虽然那经历了一定下调，但幅度并不大。经济持续下行，餐饮旅游行业可能还有进一步下调盈利预测的空间，但目前看来，风险不大。

图22：SW 一级行业 2011 年（左图）和 2012 年（右图）净利润一致预期

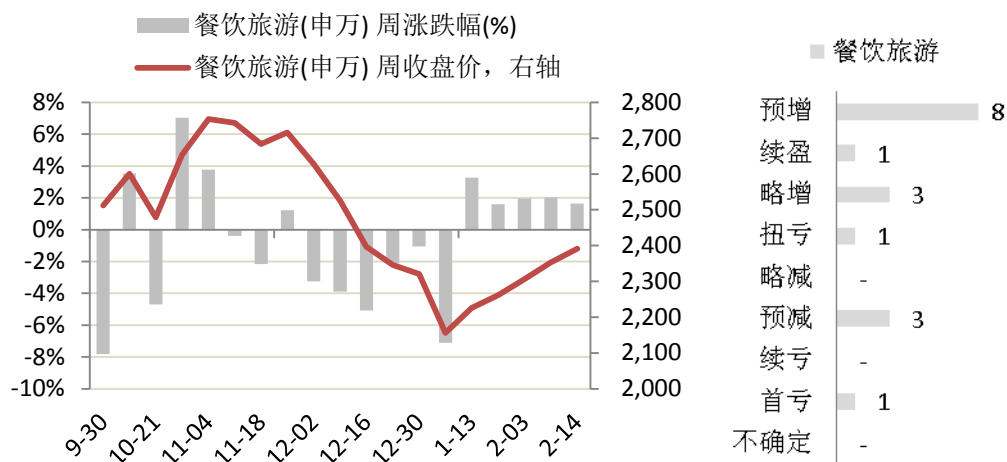


数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的 17 家企业中，亏损（略减、预减、续亏、首亏）占 1/4 弱，低于 A 股平均水平。

重点覆盖公司中，我们预计 2011 年的业绩增幅分别为：中国国旅（601888，买入）72%、宋城股份（300144，买入）35%、峨眉山 A（000888，增持）34%、中青旅（600138，买入）2%、腾邦国际（300178，买入）-28%、锦江股份（600754，买入）-19%和首旅股份（600258，买入）-46%。其中，中国国旅受中高端消费市场需求旺盛的推动继续保持高增长，中青旅和锦江股份在剔除后世博因素的影响后，旅游主业经营状况依然良好，而首旅股份同比大幅下降主要是南山门票分成的缘故。

图23：SW 一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）



数据来源：WIND，东方证券研究所

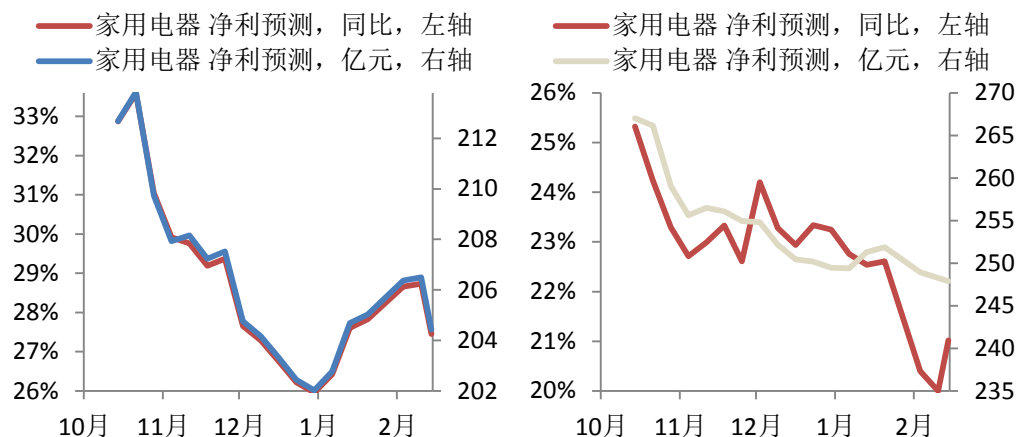
家用电器

去年的一些统计数据,尤其是12月的社销零售总额小幅回升,激励了市场对2011年业绩的信心。

但一月的调研数据表明,元旦春节家电销量不足够乐观,因此机构已纷纷调低2012年盈利预期。

总体来讲,家电行业的业绩预测已比较充分,龙头企业不太可能出现大幅超预期的情况。

图24: SW 一级行业 2011 年(左图)和 2012 年(右图)净利润一致预期

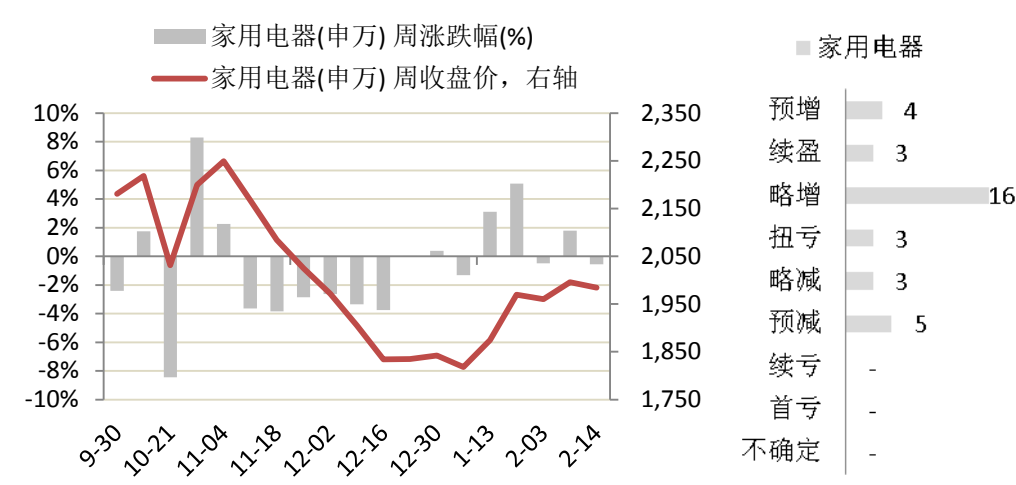


数据来源: 朝阳永续, 东方证券研究所

已发布预警的34家企业中,亏损(略减、预减、续亏、首亏)占1/4弱,低于A股平均水平。

建议关注2012年业绩增长可能超预期的个股:海信电器(600060,增持),业绩增长超过行业平均,在业绩预增前股价已经开始上涨。老板电器(002508,增持)利润增速快于收入,考虑到厨卫行业分散度高,空白较多,将可能超越行业增长。

图25: SW 一级行业周度行情(左图)和行业年报预警统计(右图)

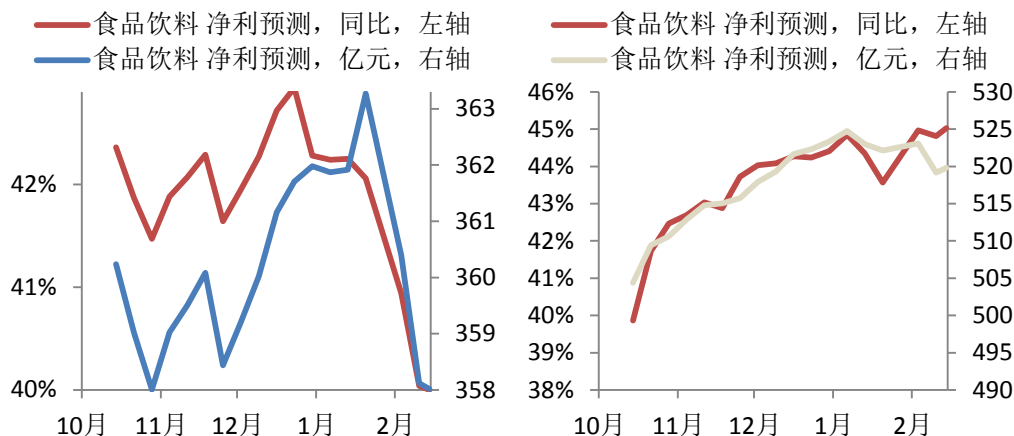


数据来源: WIND, 东方证券研究所

食品饮料

食品饮料行业有较多重点公司略超预期。白酒子行业业绩超预期比较明显，已出的业绩快报，如五粮液（000858，买入）业绩超预期。2012 年全行业盈利预期整体大幅下调可能性不大，可能维持稳定中小幅向下微调。

图26：SW 一级行业 2011 年（左图）和 2012 年（右图）净利润一致预期

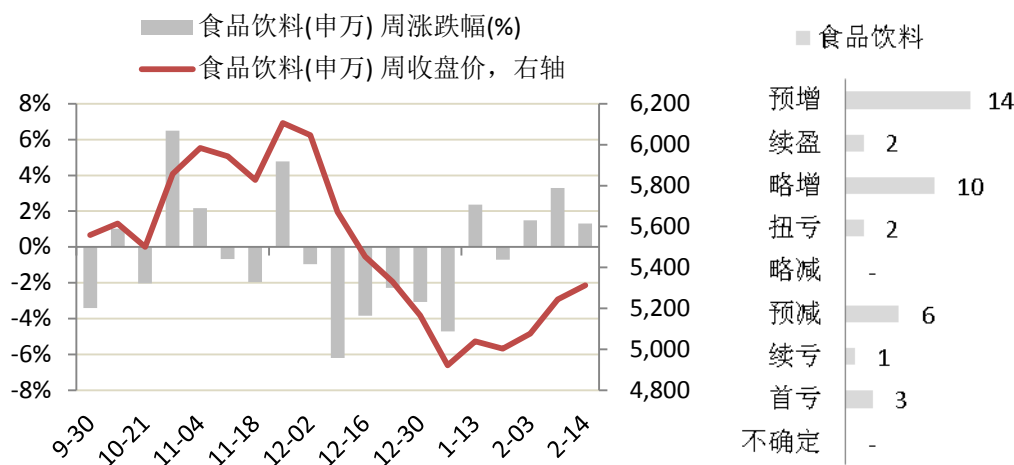


数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的 38 家公司中，约有 1/4 预警亏损（略减、预减、续亏、首亏），低于 A 股整体水平。

建议关注个股：酒鬼酒（000799，未评级）和沱牌舍得（600702，未评级），预警区间高于预期，已有较好增长。春节的销售情况表明，三线白酒销售火爆，作为其代表，伊力特（600197，未评级）值得关注。建议谨慎对待张裕 A（000869，未评级）由于 3 季报成绩过于靓丽，拔高了市场预期，2011 年实际盈利可能继续回调。

图27：SW 一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）



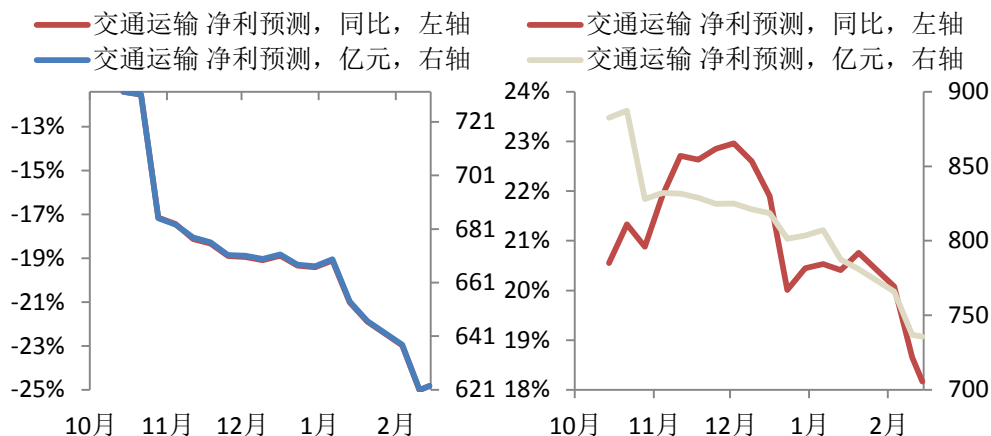
数据来源：WIND，东方证券研究所

交通运输

交运行业是一个透明度比较高的行业，数据比较及时，预期的调整也比较快。年报不太会出现业绩大幅低于或超预期，尤其是周期性较强的子行业，如航空、海运等。从子行业看：

- 航空：海外和国内宏观经济景气下滑导致盈利下滑。
- 海运：受制于 BDI 快速下行，海运全行业景气度必然下行，但预期可能过度悲观。
- 公路铁路：还好。
- 港口：盈利比较稳定，不太会有低于预期。

图28：SW 一级行业 2011 年（左图）和 2012 年（右图）净利润一致预期

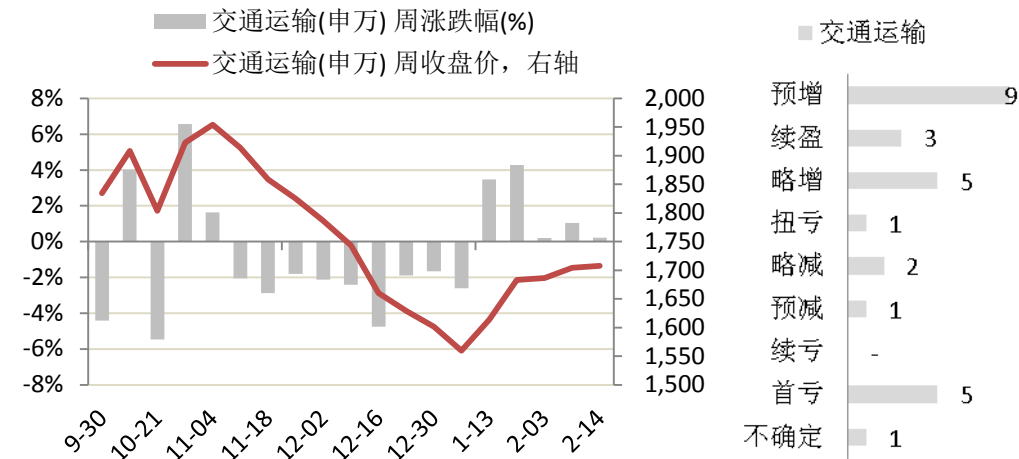


数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的 27 家企业中，亏损（略减、预减、续亏、首亏）占 1/3 弱，低于 A 股平均水平。

建议关注个股：中国远洋（601919，未评级）中海集运（601866，未评级）近期估值反弹已有一定高度，但业绩仍有可能超预期。

图29：SW 一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）



数据来源：WIND，东方证券研究所

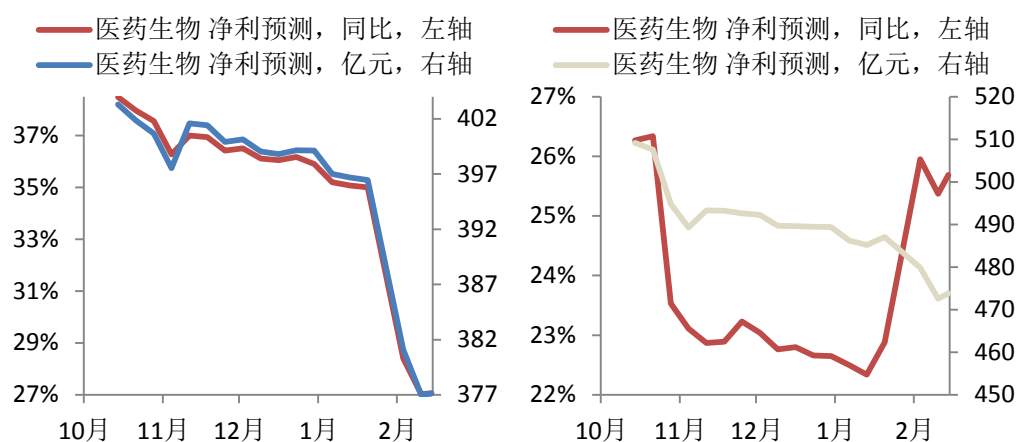
医药生物

全行业 2011 年收入增速 29%，与过去十年的平均增速相仿，但利润增速只有 23%，是十年里较差的年份。压制药品价格和控制抗生素使用等政策严重腐蚀了行业的盈利能力。

经历了近期大规模下调盈利预期后，全行业来看，2011 年盈利不太可能超预期，也不会低于预期太多。目前的判断，2012 年或是政策底部。将延续 2011 年 25%左右的利润增速。

医疗器械子行业发展迅速，但可选标的不多；中药子行业或受益于中药材价格下行的长期趋势获得稳定利润增速；化学药、原料药利润增速可能进一步下行。

图30：SW 一级行业 2011 年（左图）和 2012 年（右图）净利润一致预期

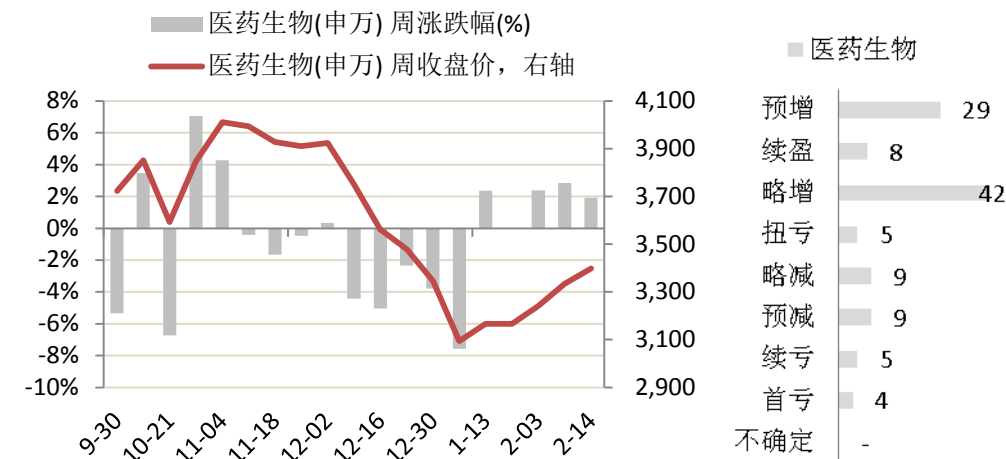


数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的 111 家企业中，亏损（略减、预减、续亏、首亏）占 1/4 弱，低于 A 股平均水平。

从细分子行业上讲，建议关注两类公司：1) 医疗服务，不受政策影响，但已经很贵；2) 受政策影响小的个药，如人福医药（600079，买入，主要产品麻醉镇痛药），恒瑞医药（600276，买入，主要产品肿瘤药）。

图31：SW 一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）

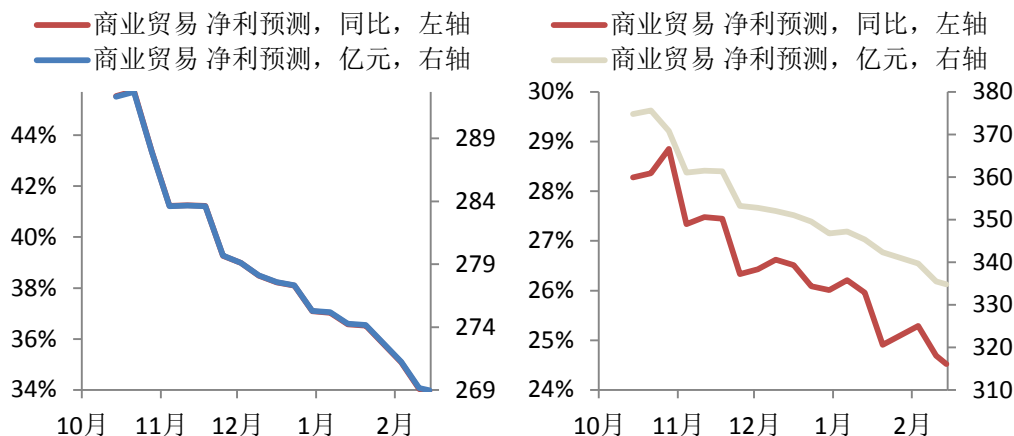


数据来源：WIND，东方证券研究所

商业贸易

作为后周期行业，商贸零售的数据持续低迷，市场已经大幅降低了盈利预期，去年 4 季度以来的下调幅度超过 10%以上。可以说，板块的年报风险释放比较充分，2011 年盈利大幅低于预期的可能性有限。在 2012 年，后周期的属性和新业态冲击将持续压制行业的盈利能力。

图32：SW 一级行业 2011 年（左图）和 2012 年（右图）净利润一致预期



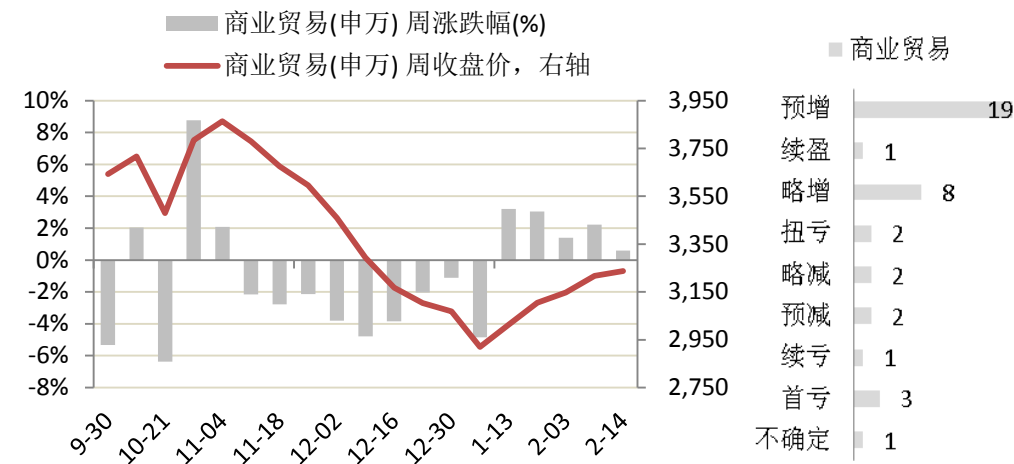
数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的 39 家企业中，亏损（略减、预减、续亏、首亏）占 1/5 强，低于 A 股平均水平。

分子行业看：

- 超市：盈利增速较稳定，且地域性弱，是行业里最好的子板块。
- 百货：后周期，今年冬季较晚，促销较短，都削弱了 2011 年业绩，新业态冲击也不可忽视。
- 家电，家电下乡政策透支了消费力，加上地产调控不放松和新业态冲击，家电零售的蛋糕在缩水。然而，苏宁电器（002024，买入）可能通过攫取更大份额加速成长。

图33：SW 一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）

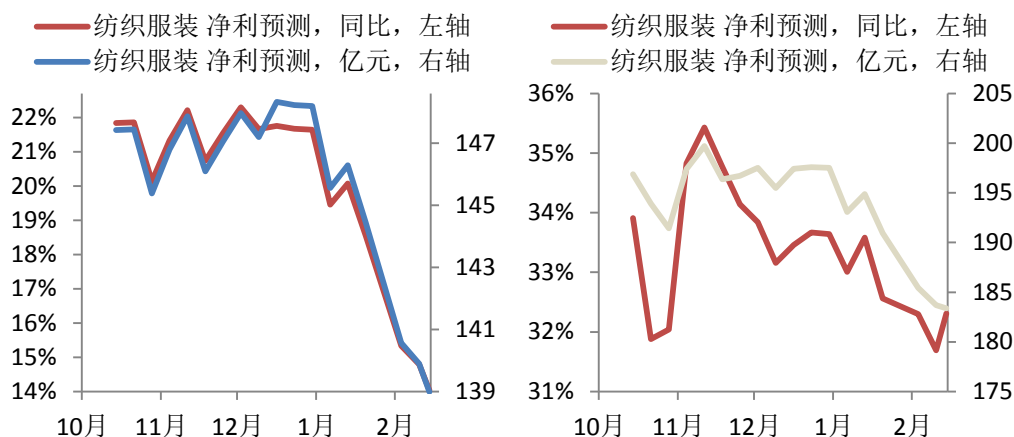


数据来源：WIND，东方证券研究所

纺织服装

纺织服装行业从 1 月份以来经历了较剧烈的盈利预期下调。目前全行业盈利同比增速一致预期已降至 14%。在这之前，11 月和 12 月的消费类调整中，行业的风险已经历过一轮较充分的释放。目前看来，主要公司的盈利下滑情况已被市场充分认知，不太可能出现年报大幅低于预期的情况，也就无所谓年报风险。

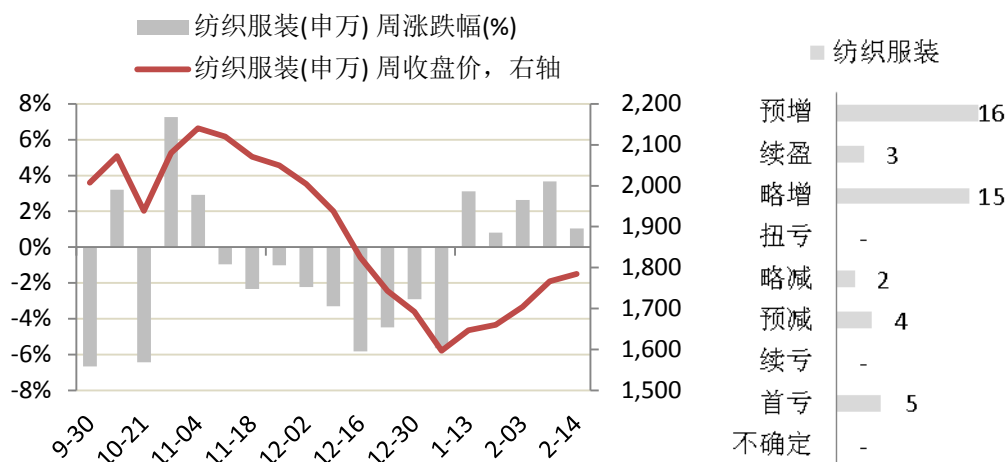
图34：SW 一级行业 2011 年（左图）和 2012 年（右图）净利润一致预期



数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的 45 家企业中，亏损（略减、预减、续亏、首亏）占 1/4 弱，低于 A 股平均水平。

图35：SW 一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）



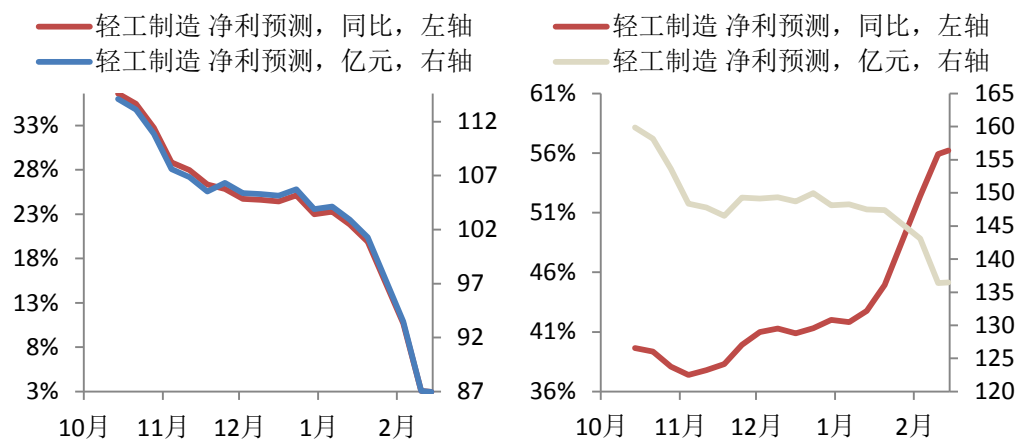
数据来源：WIND，东方证券研究所

轻工制造

行业盈利预测从 1 月以来已经历 20% 的剧烈下调，主要原因是造纸子行业比较差，4 季度不少企业亏损，拉低了全行业盈利水平。目前看来，年报盈利预期下调已经到位，再下行的空间有限。

展望 2012 年，印刷好、玩具好，造纸差、家具差的格局可能继续维持。12 年，产能过剩不多将帮助行业在经济触底中维持灵活性，盈利增长较稳定。

图36：SW 一级行业 2011 年（左图）和 2012 年（右图）净利润一致预期

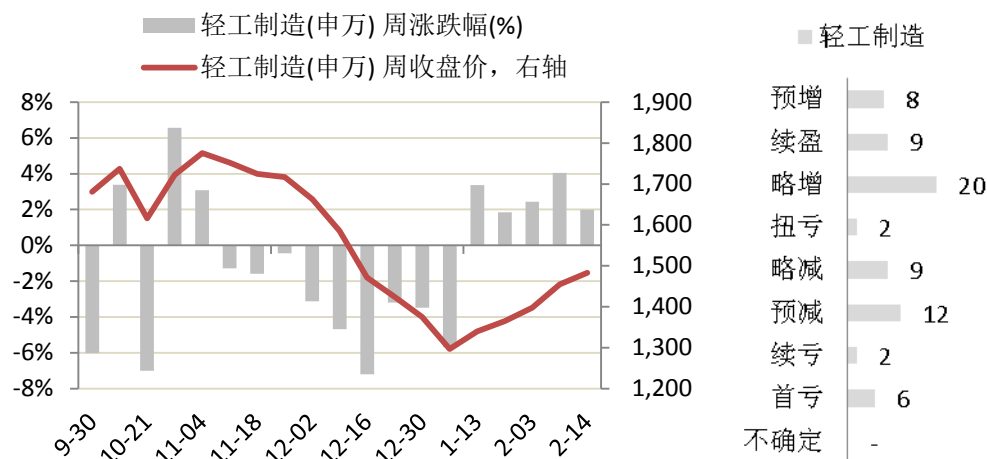


数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的 68 家企业中，亏损（略减、预减、续亏、首亏）占 1/3 强，处于 A 股平均水平。

个股方面，劲嘉股份（002191，未评级）受益于烟草行业景气，星辉车模（300043，买入），永新股份（002014，买入）2012 年增长较为确定，有可能超预期。

图37：SW 一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）



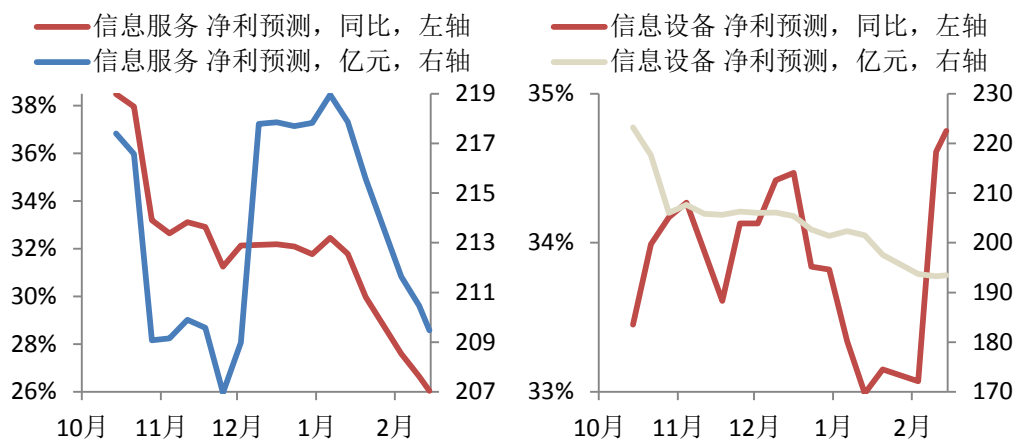
数据来源：WIND，东方证券研究所

信息服务

对于 2011 年的业绩，一致预期在过去一个月里已从 32%降至 26%，基本已反映出业绩风险，进一步下调空间在 3%以内。而对于 2012 年的盈利增速，34%左右的一致预期明显偏高，且没有经过调整，26%左右将当前形势下合理的预期。

作为弱周期行业，信息服务盈利增速向下的空间有限。相反地，行业可能在经济转型中获得超额增长。并且，作为权重股的中国联通（600050，买入）的增速 20%-30%尚未被计入，这都意味着，信息服务行业的年报风险将很有限。

图38：SW 一级行业 2011 年（左图）和 2012 年（右图）净利润一致预期

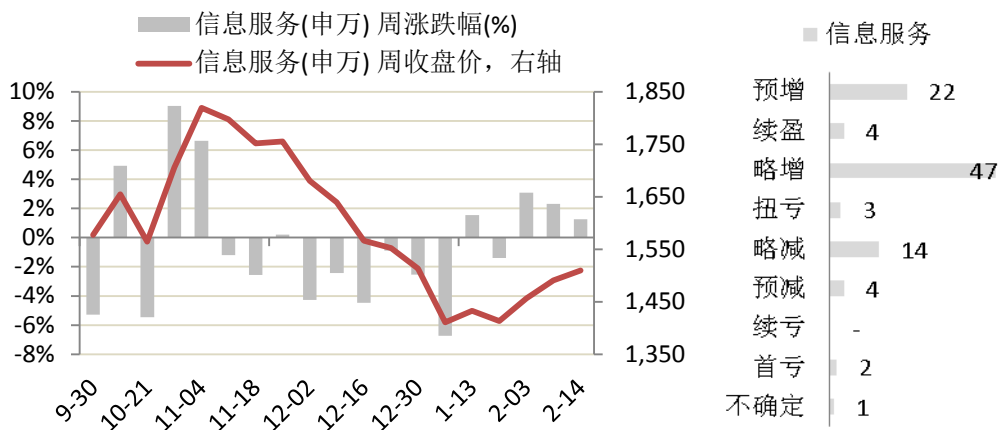


数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的 97 家企业中，亏损（略减、预减、续亏、首亏）占 1/5 强，低于 A 股平均水平。

子行业和个股关注方面，社保（易联众 300096 未评级，东信和平 002017 未评级）、智能交通（易华录 300212 未评级、银江股份 300020 未评级）、医疗（东华软件 002065 未评级，万达信息 300168 未评级、卫宁软件 300253 未评级）、GIS（超图软件 300036 未评级），安全（卫士通 002268 未评级，美亚柏科 300188 未评级）板块 2012 年盈利增速较好，可能超预期。

图39：SW 一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）



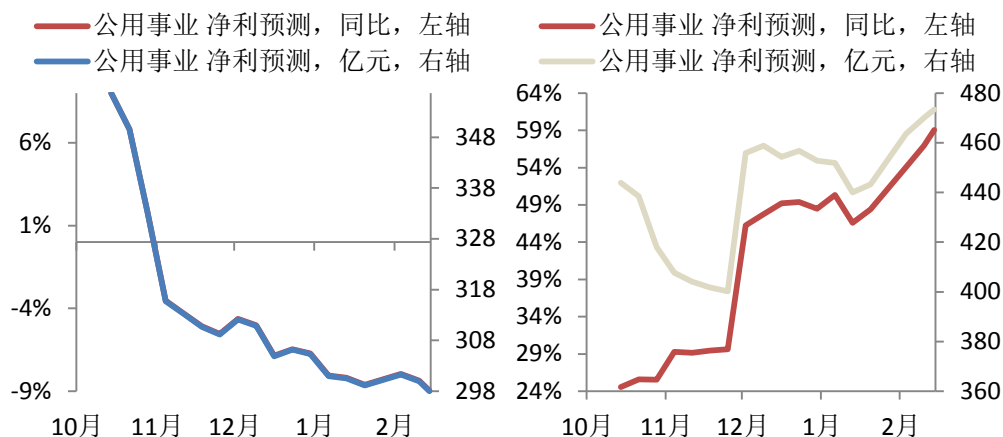
数据来源：WIND，东方证券研究所

公用事业

公用事业盈利预期下调比较缓慢。行业内部分化显著，水务和环保子行业盈利增长尚可，但火电盈利同比下滑较大，仍有一定的年报风险。但由于电力的数据比较实时，不会出现大规模低于预期，即使超出预期，市场反应通常也比较平淡。

展望 2012 年，水务变化不大，环保盈利有望上升，而电力随着煤价下跌，盈利预期可能会上升，但利润主要仍集中在东部地区。

图40：SW 一级行业 2011 年（左图）和 2012 年（右图）净利润一致预期

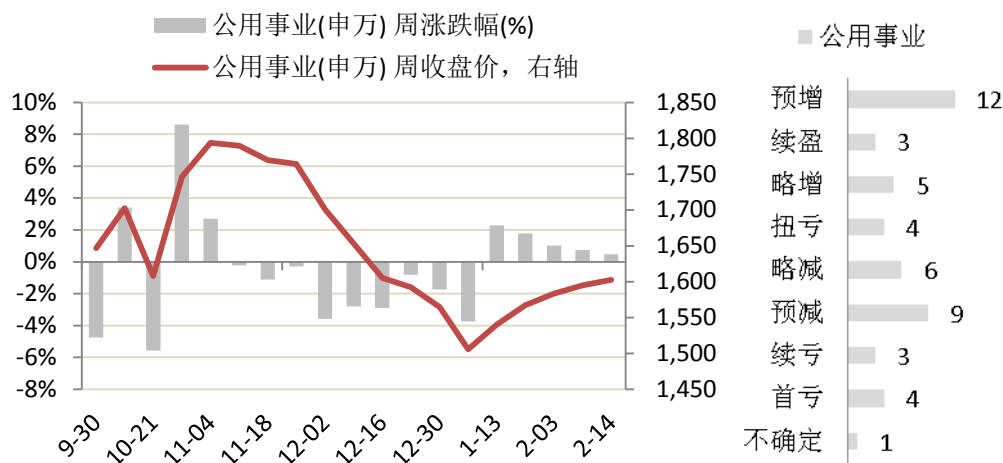


数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的 47 家企业中，亏损（略减、预减、续亏、首亏）近一半，高于 A 股平均水平。

个股关注上，建议关注碧水源（300070，买入）和桑德环境（000826，买入）。

图41：SW 一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）



数据来源：WIND，东方证券研究所

年报或有机遇的行业

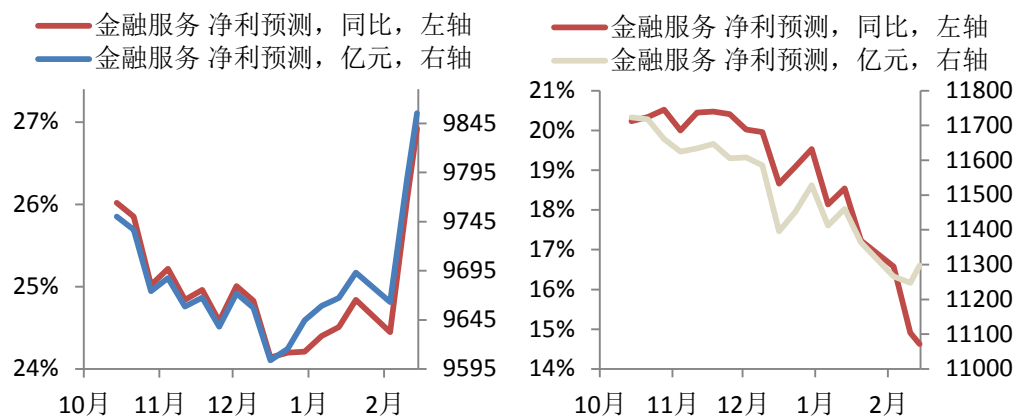
金融服务

受益于持续宽松的货币政策，银行业全行业 2011 年盈利超预期增长。年报的最终数字的不确定性可能来源于拨备情况。银行目前处在利润率高原上，展望 2012 全年，或将继续维持一段时间。

券商方面，2011 年经纪业务受打击，自营业务负增长，为 2012 年的盈利增速奠定了较好的基础。因为基数原因，一季度实现正增长不易，同样是因为基数原因，二三四季度可能录得较强增长。

保险 2011 年业绩基本符合预期，平安超预期，但已在本轮反弹中有所反映。2012 年行业难有表现。

图42：SW 一级行业 2011 年（左图）和 2012 年（右图）净利润一致预期

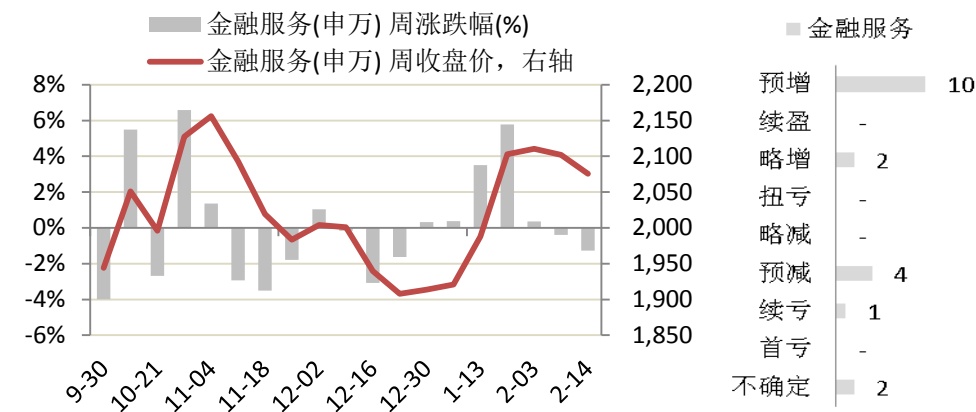


数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

已发布预警的 19 家企业中，亏损（略减、预减、续亏、首亏）占 1/4 强，低于 A 股平均水平。

重点关注的个股中，兴业银行（601166，买入），南京银行（601009，买入）可能超预期；深发展 A（000001，增持）和浦发银行（600000，买入）可能合于预期。

图43：SW 一级行业周度行情（左图）和行业年报预警统计（右图）



数据来源：WIND，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn