

2011年3月28日

一季报概览综述

——2011年一季报前瞻

相关研究

《群雄逐“利”，敢问2010盈利几何？

——2010年报前瞻》

2011-2-25

《限产助推盈利企稳回升——2010年1-11月工业企业数据分析》

2010-12-30

《三季报再次小幅超预期——10三季报分析》

2010-11-2

《四季度盈利能力企稳——2010年三季报前瞻》

2010-10-14

《下滑继续兑现预期——2010年1-8月工业企业数据分析》

2010-9-30

《经营回归常态——10中报分析》

2010.9.2

《增速拐点确认——2010年1-5月工业企业数据分析》

2010-6-28

分析师

夏钦 A0230210060001

xiqin@swsresearch.com

(8621)23297238

研究支持

黄鑫冬

huangxd@swsresearch.com

陈建翔

chenjx@swsresearch.com

张潇潇

zhangxx@swsresearch.com

联系人

陈建翔

(8621)23297230

chenjx@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号

电话：(8621) 63295888

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

本研究报告通过网站仅供申银万国证券研究所单户使用！

● 结论或投资建议：

- (1) 我们预计一季报重点公司业绩大概增长 22%-27%；
- (2) 主要消费品行业预计一季报增速都在 30%以上，仍然保持较高利润增速；
- (3) 上游行业一季报业绩分化严重，其中有色、石油开采增速较高，而煤炭由于合同价格保持稳定，因此增速较低；
- (4) 中游行业由于原材料成本上涨过快，导致大部分中游行业盈利不佳，其中仅仅水泥、工程机械行业保持高增长；
- (5) 金融的业绩增长决定了整体业绩增长的中枢；
- (6) TMT 行业由于基数原因仍然保持较高增长；
- (7) 主要交运行业由于油价过高，一季报业绩增速较为缓慢。

● 原因及逻辑：

- (1) 根据申万研究所行业研究员的判断，我们预计主要耐用消费品整体一季报仍然保持在 30%以上，例如白电(35%左右)、汽车(30%-40%)、地产(30-40%)；必须消费品中饮料制造增长有望达到 40%以上，纺织服装预计增长 30%-40%，医药行业中中药增速最快预计 30%-40%，零售增长 20%左右；
- (2) 有色金属行业一季报预计增长 40%-50%之间；石油开采预计增长 30%左右；煤炭由于合同价格不得涨价，预计一季报业绩增长 10%左右；
- (3) 成本转嫁能力较差的钢铁、火电、石化行业由于成本压力的影响，石化行业一季报增长 5%-10%；钢铁行业一季报预计业绩基本与去年持平，增速为 -5%至 0%左右；火电行业行业同样由于成本过高，导致一季报小幅负增长 5%左右；
- (4) 预计重点公司中银行业绩增长 22%左右，城商行以及股份制银行增速相对较高，预计在 30%-40%；保险由于评估利率的下调，预计一季度业绩增长 10%左右；
- (5) 电子元器件行业一季报增长 90%，通信设备一季报增长 20%-50%，其中中兴通讯由于去年基数较低，增长 150%左右，剔除中兴通讯后行业一季报增长 17%；软件行业预计一季报增长 20%左右；通信运营行业一季报预计增长 15%左右；
- (6) 航空预计一季报增长在 10%以内，航运则由于高油价，产能过剩导致运价同比下跌，预计一季报将大幅负增长。

目 录

1 预计 11 年一季度业绩增速区间为 22%-27%	2
1.1 一季报大部分消费品行业增长在 30% 以上.....	2
1.2 上游行业业绩分化严重.....	2
1.3 中游行业受到成本压力盈利收窄.....	3
1.4 金融行业银行奠定增长基础.....	3
1.5 低基数导致TMT行业维持高增长.....	4
1.6 高油价侵蚀交运盈利.....	4
1.7 预计重点公司一季报增长区间处于 22%-27% 间.....	4

1 预计 11 年一季度业绩增速区间为 22%-27%

1.1 一季报大部分消费品行业增长在 30%以上

主要耐用消费品整体一季报仍然保持在 30%以上，例如白电（35%左右）、汽车（34%）、地产（34%）：

- 1, **白电**由于一季度内销以及出口的高增长，预计**一季报增长 35%左右**，其中格力电器一季报增长 50%左右，美的电器一季报增长 30%-40%，海尔电器增长 15%-20%；
- 2, **汽车行业**在一季度行业预计销售增长 10%左右的情况下，重点公司盈利的增长**有望达到 20%以上**，其中上汽、江淮一季报有超预期的可能；
- 3, **地产**由于受到结算的影响较大，公司对业绩的调控性较强，因此**业绩增速可预见性不强，大概增速在 30%-40%间**。

必须消费品中饮料制造增长最快，其余行业如零售、纺织服装增长也较快，医药行业中中药行业增长较快：

- 1, **饮料制造行业一季报增长 40%-50%**，其中洋河股份（65%）、山西汾酒（75%）、泸州老窖（35%）、青啤（35%）等公司一季报有望超预期，而权重公司茅台和五粮液预计一季报增长有望达到 45%和 30%；
- 2, **纺织服装预计一季报增长 35%-40%（不考虑美邦）**，其中美邦服饰由于基数原因大幅增长，而报喜鸟，罗莱家纺、富安娜等公司预计增长 40%左右；
- 3, **医药行业中中药子行业增长最高，有望达到 30%-40%左右，化学制药一季度预计增长 20%左右**，而生物制品由于去年甲流疫情导致疫苗放量，基数较高，因此预计 11 年**生物制品一季报与去年持平**；
- 4, **零售行业一季报增长预计 20%**；其中苏宁预计增长 25%，而友阿股份、百联股份以及重庆百货一季报增长在 30%以上。

1.2 上游行业业绩分化严重

上游行业一季报业绩分化严重，其中有色、石油开采增速较高，而煤炭由于合同价格保持稳定，因此增速较低。

- 1, **有色金属**行业由于价格上涨导致有色金属冶炼行业一季报大幅增长，**预计增速在 40%-50%之间**；

- 2, **石油开采预计一季报增速为 30%左右**;
- 3, **煤炭开采**由于国内煤价上涨幅度不大, 并且合同价格由于不得上涨, 因此导致了权重公司神华、中煤等一季报增长仅为个位数; 导致煤炭开采**一季报整体增长 10%左右**。预计后期通胀压力减轻后, 对合同价格的管制存在松动的可能, 而下半年很多煤炭公司产能释放将带来全年业绩增速上行。

1.3 中游行业受到成本压力盈利收窄

整体中游行业由于原材料成本上涨过快, 导致大部分中游行业盈利不佳, 其中仅仅水泥、工程机械行业能够保持高增长。

- 1, 石油化工、钢铁、电力行业由于成本上涨过快挤压毛利, 导致一季度业绩增速较低, 预计**石化行业一季报增长 5%-10%**; **钢铁行业**虽然钢价有所上涨, 但上涨幅度仍赶不上铁矿石, 因此一季报预计业绩基本与去年持平, **增速为-5%至 0%左右**; 电力行业同样由于成本过高, 导致**火电行业一季报小幅负增长 5%左右, 水电增长 20%-30%**, 相对较高;
- 2, 而工程机械、水泥行业由于需求保持高增长, 一季报仍然维持高增长。其中水泥行业由于价格去年四季度上涨后虽然一季度有所回落, 但绝对毛利水平仍然处于高位, 预计**水泥一季报增长 100%以上**, 但由于通常一季度业绩基本处于微利, 因此意义不大, 其中海螺一季报预计增长 150%、华新水泥增长 100%左右; 而**工程机械行业**一季度由于订单饱满, **预计一季报业绩增长 50%以上, 其中三一增长 100%以上, 中联增长 50%以上, 厦工增长 70%以上, 一季报均有望超预期**。

1.4 金融行业银行奠定增长基础

金融行业盈利占比高达 50%, 因此金融特别是银行的业绩增长基本确立了整体重点公司的业绩增速。

- 1, **银行一季报由于息差的扩张, 预计增长 22%左右**, 其中工、中、建、交行增长 20%左右, 招行预计增长 50%, 而中信、浦发、民生、兴业、华夏、深发展、宁波银行等增速在 30%-40%之间;
- 2, **保险由于评估利率的下调, 预计一季度业绩增长乏善可陈, 预计增长 10%左右**。

1.5 低基数导致TMT行业维持高增长

TMT 行业业绩增长仍然较快，一方面由于去年同期基数较低，另一方面今年一季度景气仍然持续，研究员预计**电子元器件行业一季报增长 90%，通信设备一季报增长 20%-50%**，其中中兴通讯由于去年基数较低，增长 150%左右，**剔除中兴通讯后行业一季报增长 17%；软件行业预计一季报增长 20%左右**，其中东华软件预计增长 30%以上，软控股份增长 40%以上，用友软件增长 30%以上，东软增长 15%以上；**通信运营行业一季报预计增长 15%左右。**

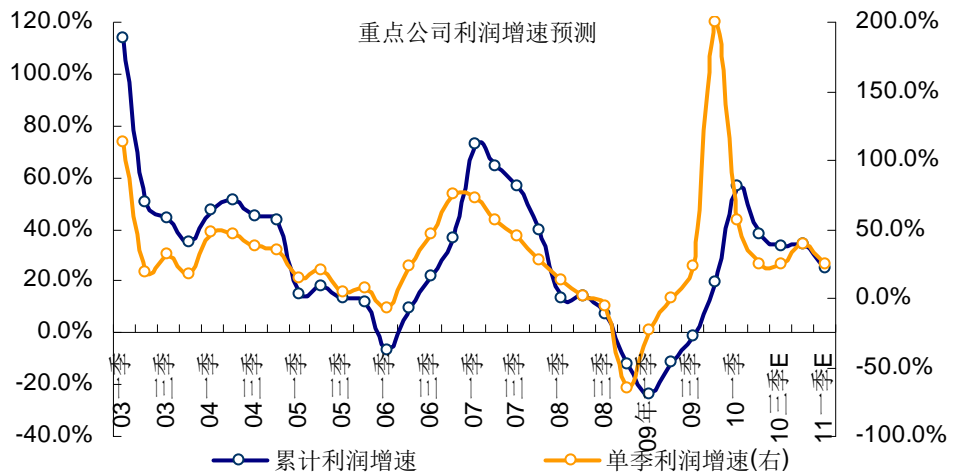
1.6 高油价侵蚀交运盈利

高油价时代，交运行业整体受到成本挤压严重，整体盈利不佳。其中，**航空运输预计一季报业绩增长 10%以内**，航运由于油价上涨，供给增长快于需求增长导致航运指数处于低位，预计一季报**航运行业盈利大幅负增长 70%以上。**

1.7 预计重点公司一季报增长区间处于 22%-27%间

我们预计重点公司 10 年年报业绩增长 34.4%，一季度增长 22%-27%，中值 25%。

图 1：预计 10 年四季度重点公司利润增速有所加快



资料来源: WIND、申万研究

附表：主要行业业绩增速预计

行业	10年E	11一季E	11年E	备注
电子元器件	155.9%	90%左右	46.2%	基数低
纺织服装	41.7%	剔除美邦后 37.6%	35.3%	主要公司一季报增长都在 30%以上
白色家电	50.9%	30%-40%	21.6%	格力增长 50%，美的增长 40%不到；海尔增长 20%以上
保险	9.3%	10%左右	20.7%	受到评估利率下调的影响
电力	4.5%	-5%至 0%	17.9%	火电增长-3.7%；水电 30%
房地产开发	37.6%	30%-40%	41.0%	一季报主观性太高，意义不大
钢铁	68.5%	-5%至 0%	47.4%	鞍钢大幅负增长 60%，宝钢负增长 8%
航空运输	222.4%	0%-10%	8.0%	油价过高
航运	202.9%	-70%以上	22.1%	油价上涨 供给快于需求复苏
化学制药	14.0%	20%左右	26.4%	
计算机应用	2.5%	20%左右	34.6%	
建筑材料	52.2%	100%左右	57.8%	海螺 150%增长，华新 100%增长， 一季度业绩是微利，因此增速意义不大
零售	39.8%	20%左右	32.0%	友阿股份、百联股份以及重庆百货一季报增长在 30%以上
煤炭开采	33.4%	0%-10%	16.5%	低增长原因：1、一季度分析师估计偏保守， 2、后期合同价有可能会松动， 3、下半年很多公司可能会量增
汽车整车	97.5%	30%左右	21.9%	上汽、江淮有超预期的可能
生物制品	15.0%	0%-10%	21.4%	去年同期甲流导致疫苗放量，基数较高
石油化工	16.4%	5%-10%	9.0%	油价较高抑制毛利
石油开采	34.8%	30%左右	18.4%	
通信设备	27.6%	50%左右	25.9%	剔除中兴通讯后行业一季报增长 17%
通信运营	-50.6%	15%左右	175.3%	联通 3G 业务还处于投入期
银行	26.7%	22%左右	20.4%	股份制银行增长在 30%-40%之间
饮料制造	30.1%	40%左右	32.2%	洋河股份（65%）、山西汾酒（75%）、泸州老窖（35%）、 青啤（35%）等公司一季报有望超预期
有色金属冶炼	219.0%	40%-50%左右	88.4%	
中药	39.7%	40%左右	34.9%	天士力有投资收益，剔除后中药增长 31.7%
专用设备	84.7%	50%-60%	34.1%	三一大概 100%，中联 60%的增长，厦工 70%增长

资料来源：wind、申万研究

信息披露

分析师承诺

夏钦：行业比较。

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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。