

并不亮丽的成绩单——08年一季度报追踪

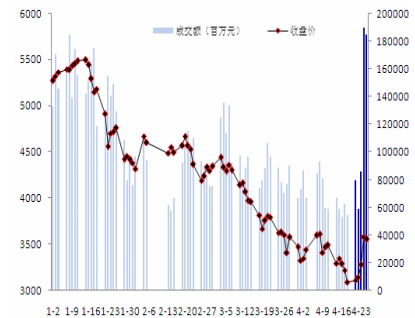
——投资策略周报（2008.4.21 -4.25）

姚力玮 投资策略 研究员
电话：020-87555888-337
eMail: ylw2@gf.com.cn

投资建议：

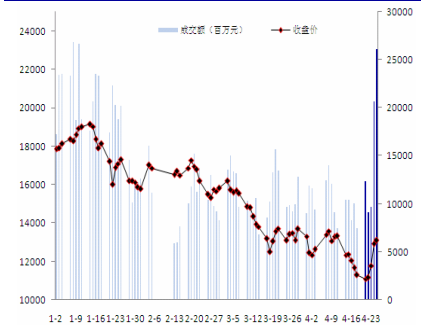
- 截止至上周六，一共有 990 家上市公司公布了 2008 年第一季度财务报告，其市值占沪深两市总市值的 43%。总体来看已公布数据呈现以下特征：**1、上市公司盈利增速有向下的趋势；2、成本上升是导致上市公司利润增速下降的主要原因；3、投资损失对净利润的贡献有所下降。**
- 根据 990 个已经公布一季报的公司统计得出，有 5 个行业的净利润增速同比增长超过 100%，分别是**综合、农林牧渔、信息设备、和金融、地产板块**；电子元器件、餐饮旅游、纺织服装和公用事业板块一季度呈现负增速。
- 行业盈利增速冷热不均，**传统型行业业绩增长放缓**，但受全球金属品价格不断攀升影响，有色金属一季度利润增速有所上升；**新型科技类行业业绩增长加速**，包括计算机软、硬件、网络通信等利润增速加快；**受益于国内需求旺盛的服务类行业利润上升幅度较大**，出口导向型行业和受价格管制，成本上升等因素影响的行业利润大幅下滑。因此我们认为未来投资机会将继续集中于**内需和服务类行业**，应**规避出口和通胀敏感型行业**。
- 上证综合指数上周首次出现超买的迹象（A bearish reading），深圳市场也接近超买。根据技术指标的含义，我们认为如果下周没有更多的利好政策出台，上海市场将出现技术性下跌；行业资金面方面，所有板块均呈现普涨和资金大幅净流入状态，黑色金属、金融服务、公用事业、交运设备、商业贸易、轻工制造、采掘、农林牧渔和医药生物类，共 9 个板块首次出现超买（MFI 指标大于 80），根据指标含义，超买意味着指数未来将出现技术型的下跌。

上证综合指数年初至今走势



周末收盘：3557.75 一周涨跌幅：14.96%

深证成份股指数年初至今走势



周末收盘：13104.95 一周涨跌幅：16.05%

国际 市场指数	一周 (%)	年初 至今(%)
S&P500指数	1.70	-5.42
加拿大TSX指数	-1.06	0.96
英富时100指数	1.18	-6.29
法国CAC40指数	1.39	-12.19
德国DAX指数	2.09	-15.45
日经225指数	1.06	-11.54
韩国综合指数	1.73	-5.16
台湾加权指数	-1.10	5.69
香港恒生指数	5.45	-8.26
恒生中国企业	12.20	-11.80
沪深300指数	16.21	-28.76

目录索引

上市公司一季度财务报告追踪	3
已公布季报的上市公司总体业绩增速下滑.....	3
行业盈利增速分化显著.....	5
股票市场数据及表征	9
A股及香港市场近期走势及估值.....	9
上海、深圳市场.....	9
香港市场.....	9
A股市场板块表征及估值.....	10
市场风格指数表征.....	11
市场资金流分析	12
市场指数资金流向分析.....	12
板块资金流向分析.....	12
附录	14

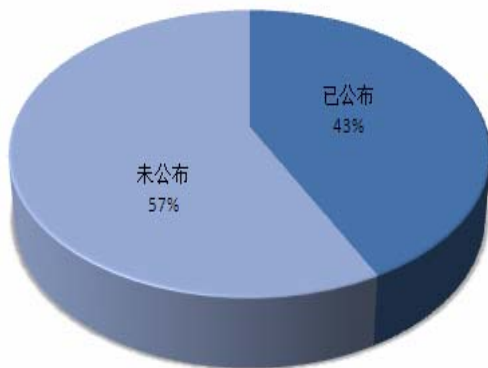
上市公司一季度财务报告追踪

已公布季报的上市公司总体业绩增速下滑

截止至上周六（4月26日），一共有990家上市公司公布了2008年第一季度财务报告，其市值占沪深两市总市值的43%，总体来看已公布数据呈现以下特征：

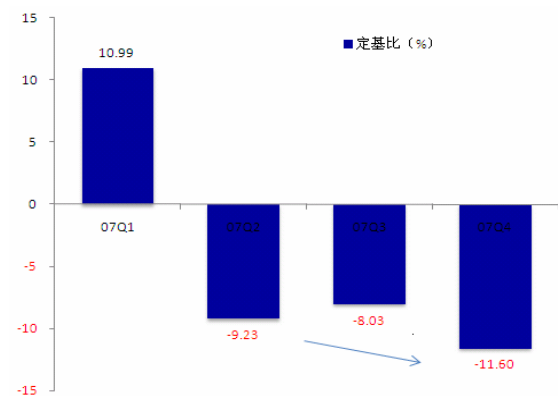
- **上市公司盈利增速趋势向下。** 剔除无07年净利润数据的公司，990家上市企业净利润同比增长54.14%，环比上升8.96%（另：图2数据采用截止至4月28日公布的1112家上市公司财务报告作为样本，剔除了无07年数据的公司，一季度上市公司净利润同比增长11%，环比下降11.6%）。以990家公司数据来看（图3，4），虽然净利润同比达到较高的增速，但其增速对比上季度呈现下滑；图4 看出，自2007年第二季度开始，上市公司每股收益同比增速开始下滑，就目前已公布季报的上市公司来看，其每股收益EPS同比增长42.08%。

图1：已公布一季报公司的市值占总市值的43%



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心
注：数据截止至4月26日公布的990家上市公司数据

图2：Q1净利润对比过去各季度呈下滑趋势

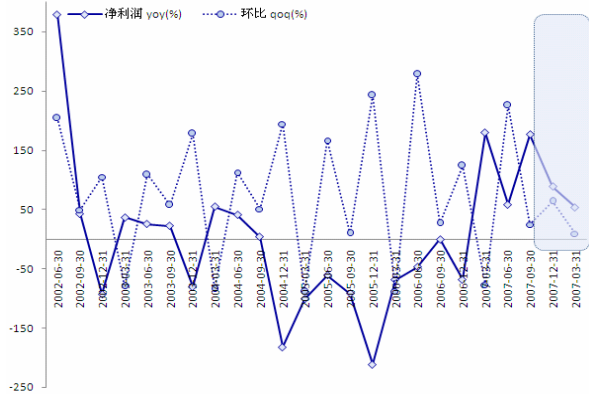


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：1. 定基比率采用： $(08Q1\text{净利润}/07\text{各季度净利润}-1) \times 100$ 计算，并剔除无07年各季度数据的公司。

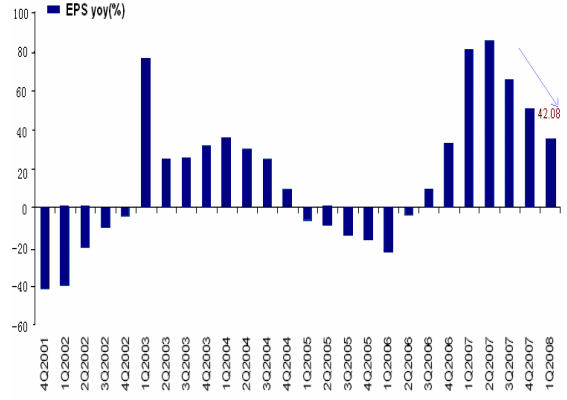
2. 数据截止至4月28日公布的1112家上市公司数据

图3：2008Q1净利润环比、同比增速有所下滑



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心
注：数据截止至4月26日公布的990家上市公司数据

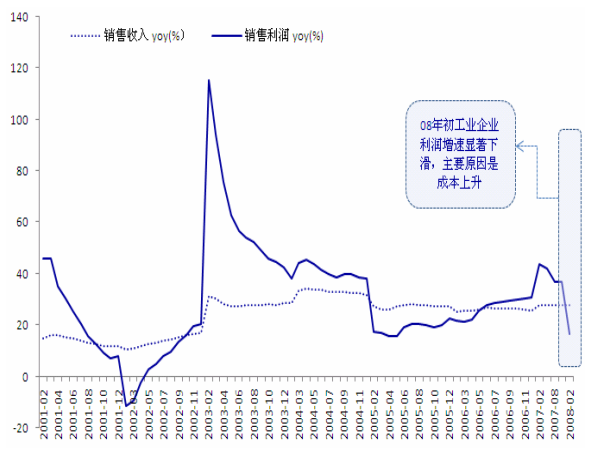
图4：EPS增速自07Q2开始呈下滑趋势



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心
注：数据截止至4月26日公布的990家上市公司数据

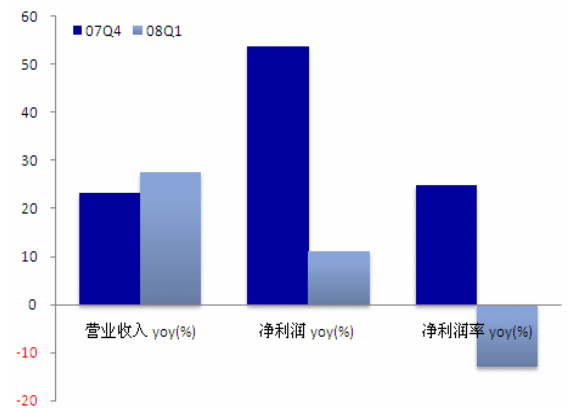
- **成本上升是导致上市公司利润增速下降的主要原因。**一季度上市公司营业收入同比增速对比07年第四季度有所上升，但是净利润和净利润率同比增速都下滑明显，成本上升是导致利润增速下滑的主要原因。中国工业企业利润增速从去年末36.7%下降至08年初的16.5%，这与上市公司（1112家并剔除无07年数据的企业）一季度净利润同比增速下降相吻合，图5看出工业企业利润的下滑主要由成本上升的因素所导致。

图5：2008年初工业企业利润增速显著下滑



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

图6：净利润率同比呈现负增速

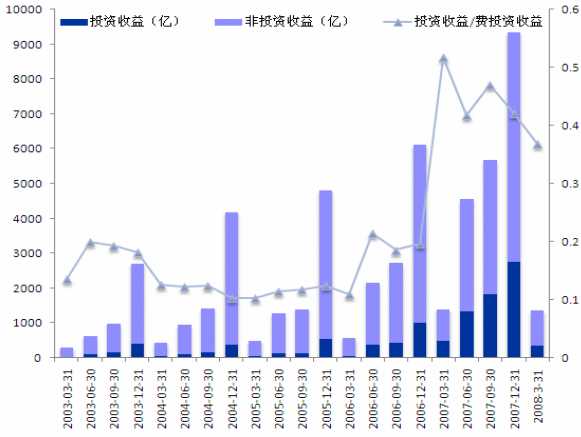


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心
注：数据截止至4月28日公布的1112家上市公司数据

- **投资收益对上市公司净利润的贡献有所下降。**一季度受A股市场大幅调整因素的影响，上市公司投资收益占净利润比重下滑显著。就4月28日已公布的1112家上市公司（有投资收益的公司669家）一季报显示，24%的公司存在投资收益方面存在损失，只有7%的公司获得超越均值（669家公司一季度投资收益

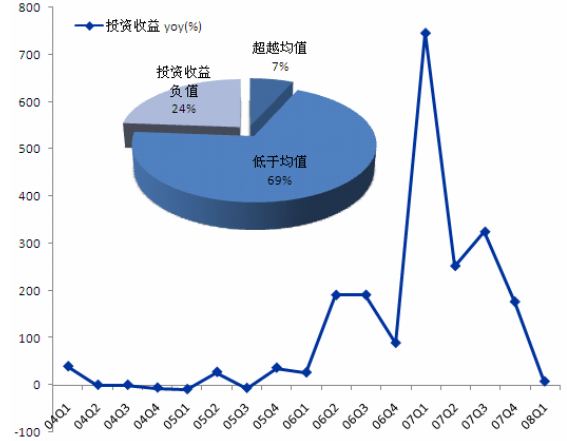
绝对值均值为0.55亿元)。

图9: 投资收益占净利润比重下滑



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图10: 投资收益增速自07年下半年开始下滑

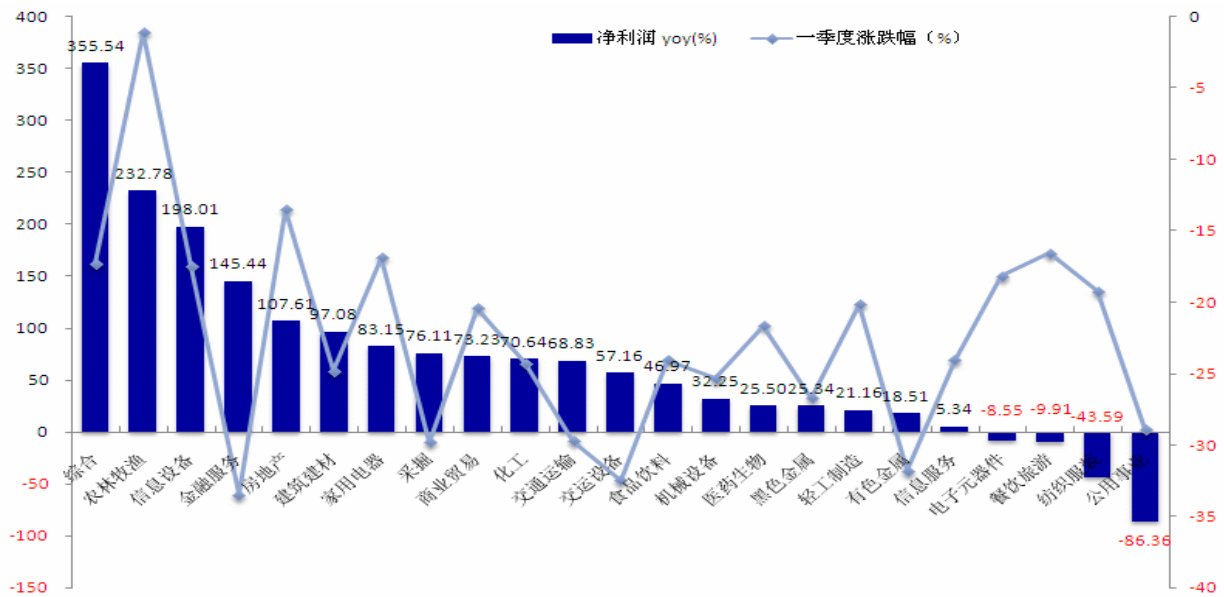


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

行业盈利增速分化显著

990个已经公布一季报的公司统计得出, 有5个行业的净利润增速同比增长超过100%, 分别是综合、农林牧渔、信息设备、和金融地产板块; 电子元器件、餐饮旅游、纺织服装和公用事业板块一季度呈现负增速。

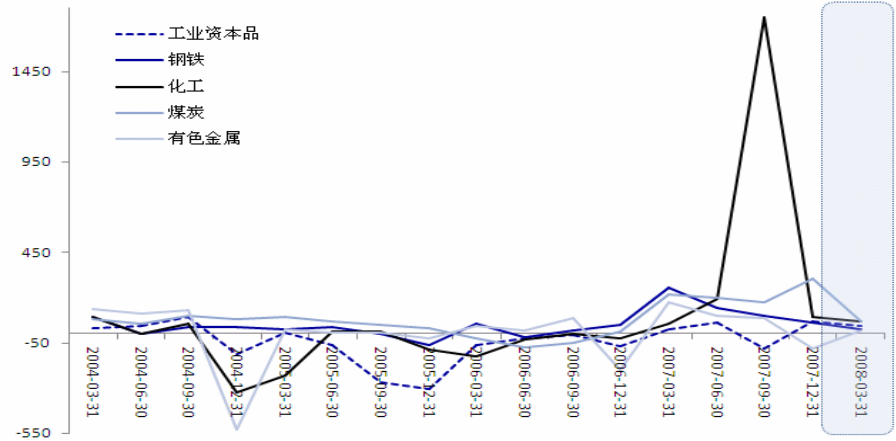
图11: 行业盈利分化显著



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

- 传统型行业业绩增长放缓。**传统型经济类行业，包括钢铁、煤炭、石油化工、金属冶炼开采等，一季度业绩增速放缓，主要原因是由于不断上升的原材料成本及高成本无法完全转化为产品价格双重因素所引起的。主要受全球金属品价格不断攀升影响，有色金属板块一季度利润增速有所上升；有色金属业属于非通胀敏感类行业，一定程度上规避同时受益于通胀。

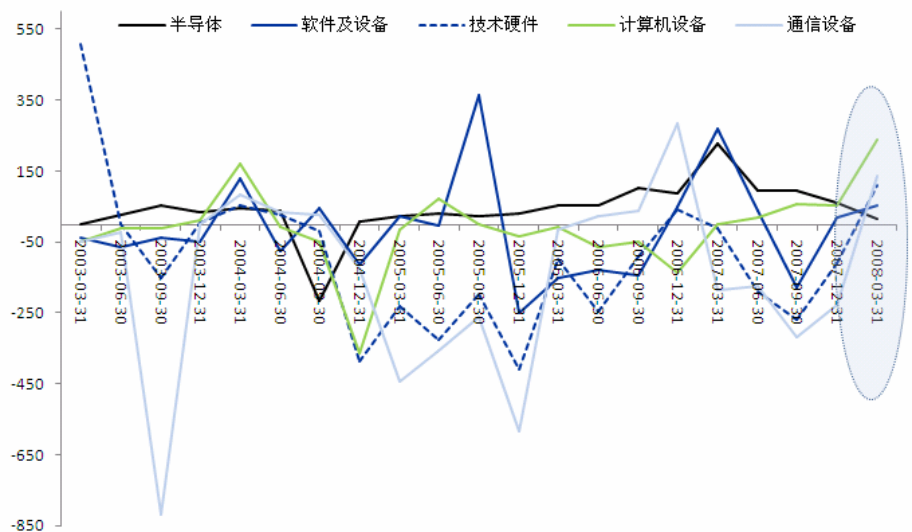
图12: 传统型行业业绩增速放缓，但有色金属业受益于通胀业绩增速上升



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

- 新型科技类行业业绩增长加速。**新型科技类行业，包括计算机软、硬件设备、网络通信等一季度增速加快。我国的半导体业仍处于规模经济阶段，核心技术落后于国际，未来能否从薄利多销转为技术开发型将直接影响整个行业的发展。

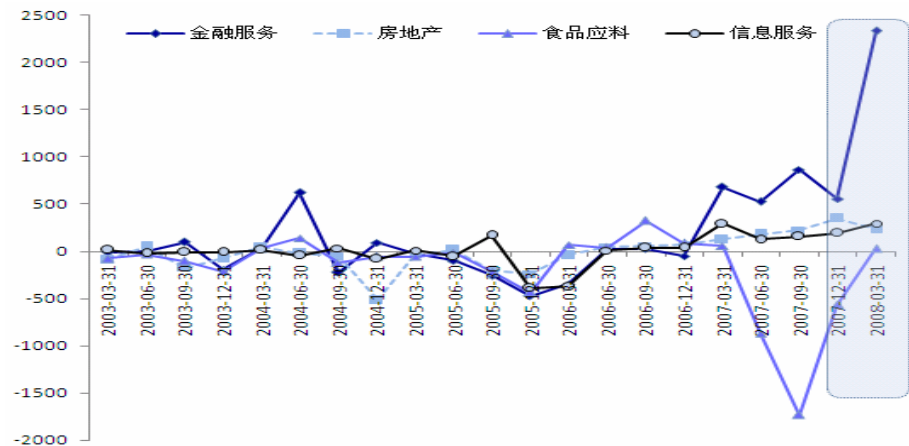
图13: 高科技类行业一季度业绩增长加速



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

- 受益于国内旺盛需求的服务类行业利润上升幅度较大。根据已公布的990个公司一季度数据测算看出，受益于旺盛的消费需求的服务类行业一季度盈利情况较佳，包括金融服务类、食品消费类、信息服务类等。内需旺盛所带来的经济效益弥补了由于人民币升值和外围经济疲软导致外需减弱而产生的损失，我们认为未来一段时间投资机会将仍集中于内需和服务类行业。

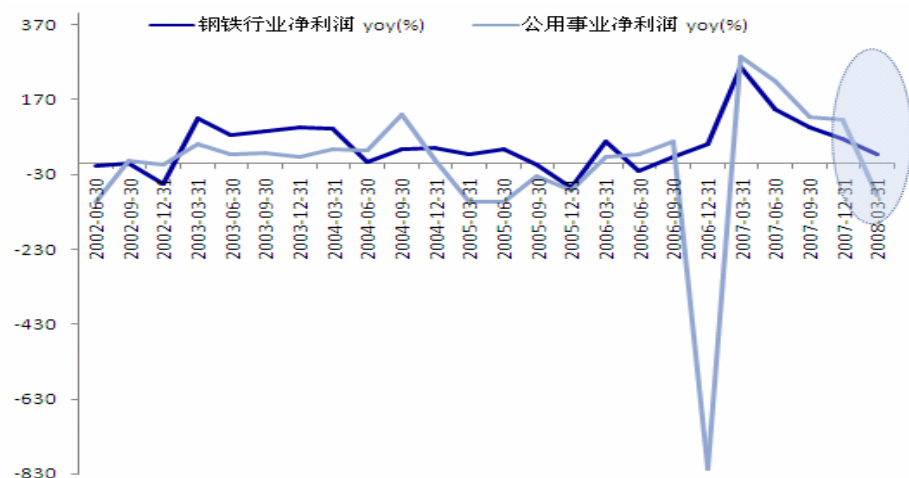
图14: 受益于消费需求旺盛的行业净利润同比增速较其他行业明显



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

- 受价格管制, 成本上升因素影响的板块利润下滑最多。公用事业板块在受到成本不断涨价和价格管制双重影响下, 利润同比下降最多, 达到-86.36%; 钢铁板块受铁矿石价格上涨和出口限制影响, 盈利增速下滑至23.02。

图15: 钢铁和公用事业板块利润下滑显著

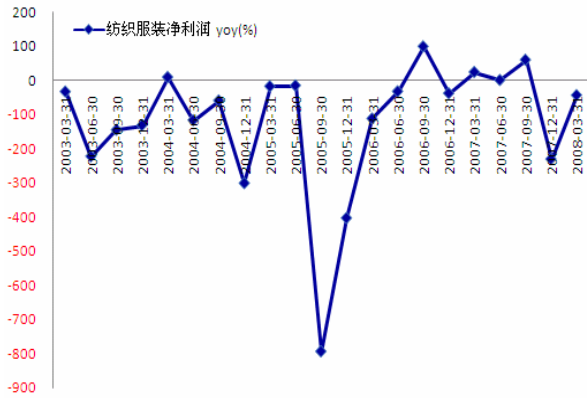


数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

- 出口导向型行业利润大幅下滑。受人民币升值和外围经济疲软双重影响,

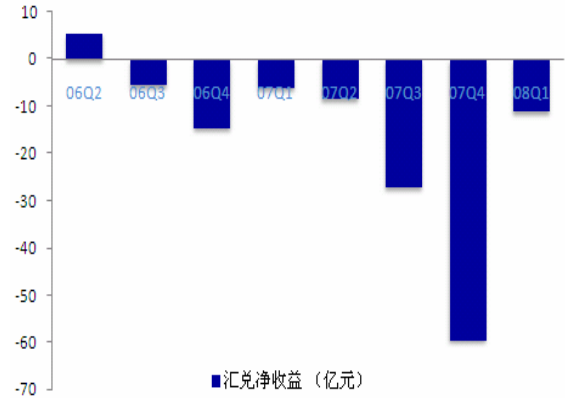
出口导向型行业，纺织服装类，净利润大幅减少，仍然呈现负增速态势。
06年下半年至今，汇兑净收益持续负值。

图16: 纺织服装第一季度净利润仍然呈现负增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图17: 持续2年存在汇兑损失



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

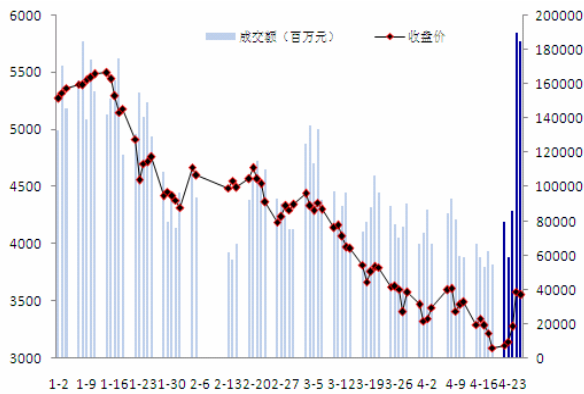
股票市场数据及表征

A股及香港市场近期走势及估值

■ 上海、深圳市场

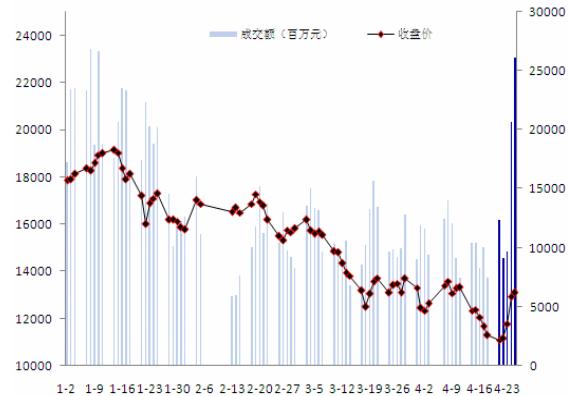
上周受两大利好政策影响，两市大幅反弹并创本年度最大幅度上涨，一周上涨14.96%和16.05%，相应成交额也大幅回升。

表18: 年初至今上证综合指数走势



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图19: 年初至今深证成份指数走势



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

■ 香港市场

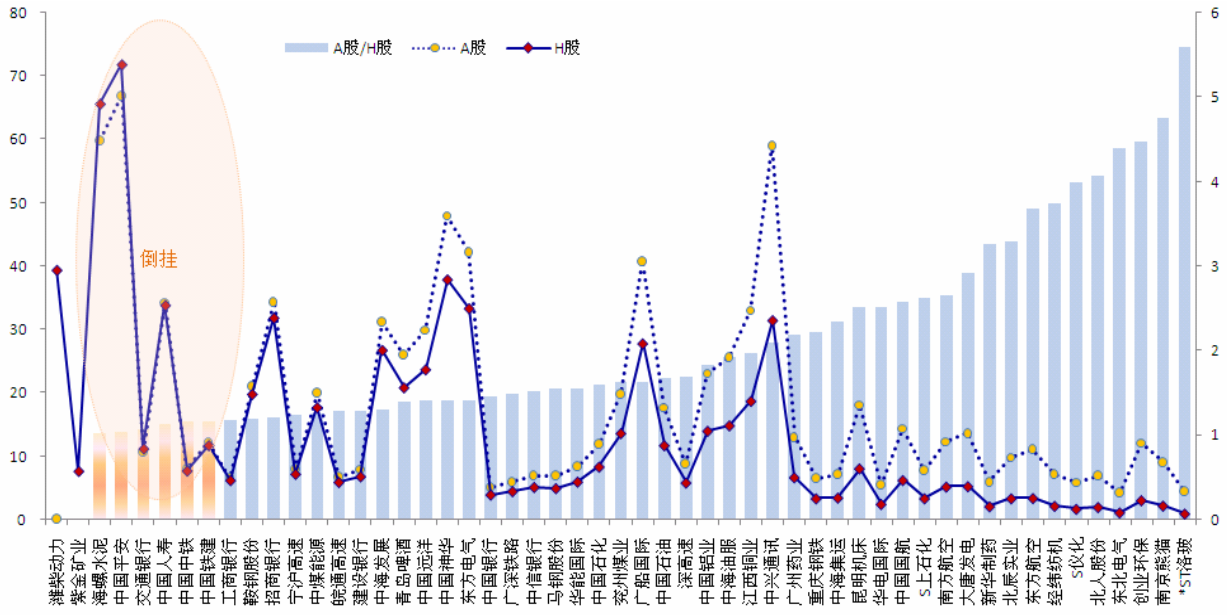
受A股市场大幅反弹影响，香港市场一周表现良好。

表1: 香港指数估值与短期走势表

市场指数	静态P/E	调整后		P/B	涨跌幅 (%)		
		动态P/E			最新	5日	年初至今
香港恒生指数	14.85	16.55		2.48	-0.64	5.45	-8.25
恒生中国企业指数	18.80	15.83		3.34	-1.35	12.20	-11.80

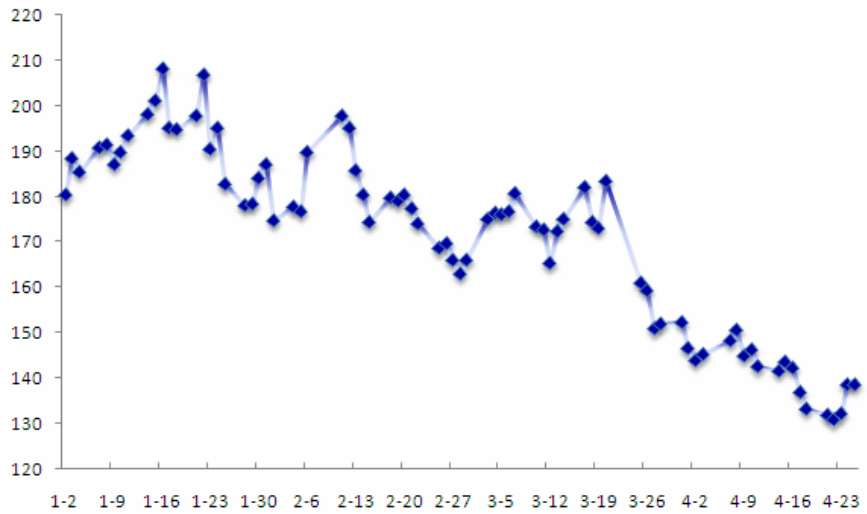
数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图20: A-H股最新价格走势比较



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图21: 恒生AH股溢价指数

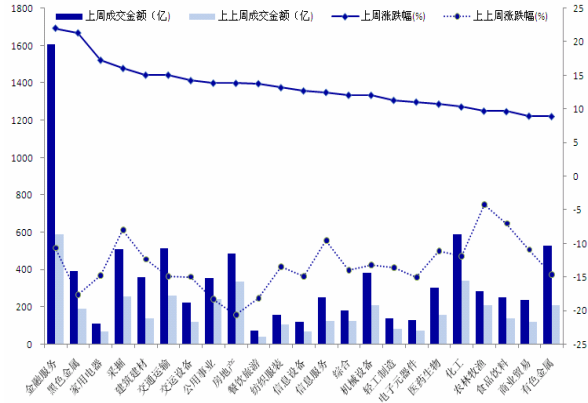


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

■ A股市场板块表征及估值

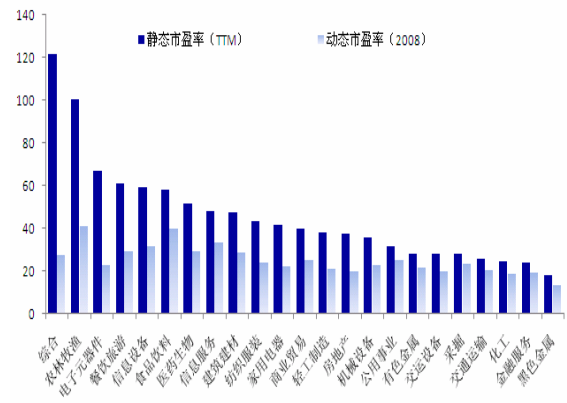
上周各板块呈现普涨态势，所有板块都出现超过5%的大幅反弹，金融板块成为领涨板块。估值方面，黑色金属板块仍然是目前估值最低的板块。

图22：上周各板块呈现普涨，金融板块表现最佳



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图23：钢铁股仍然为估值最低的板块

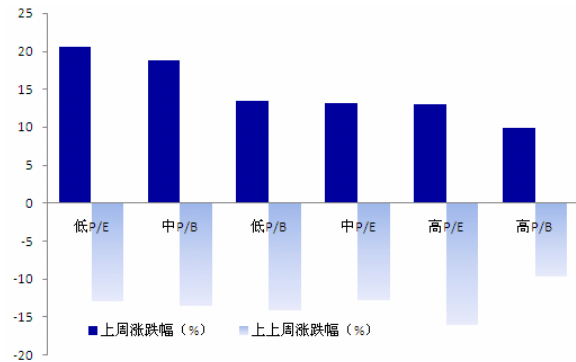


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

■ 市场风格指数表征

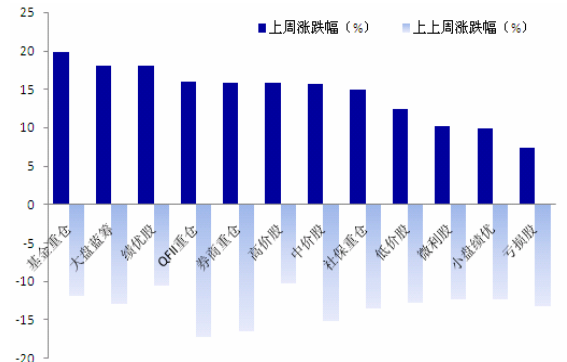
低估值的大盘绩优蓝筹股经过一段时间的大幅调整，上周反弹力度最明显，拉动整个指数大幅上涨。

图24：上周低估值的股票反弹力度最大



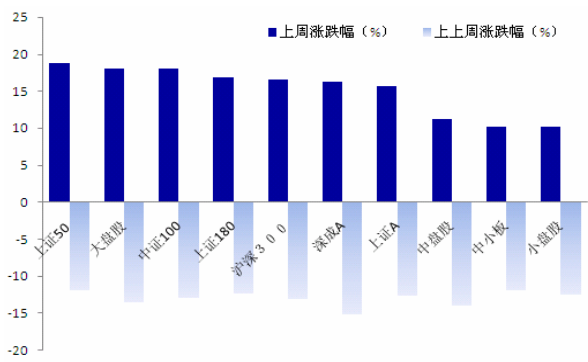
数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

图25：上周大盘蓝筹股表现最优



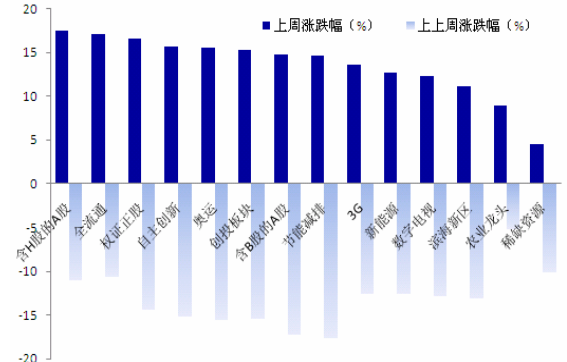
数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

图26：大盘股表现较中小盘股优秀



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图27：含有H股的A股上周表现优秀



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

市场资金流分析

市场指数资金流向分析

上周两市指数走势与其资金流向基本趋势一致，指数价格上涨的同时出现资金大幅净流入；上证综合指数上周首次出现超买的迹象（A bearish reading），深圳市场也接近超买。根据技术指标的含义，我们认为如果下周没有更多的利好政策出台，上海市场将出现技术性下跌，走势将稍微弱于深圳市场。

表5：市场指数两周资金流向表

	上周			上上周		
	涨跌幅 (%)	资金净流入 (亿元)	MFI	涨跌幅 (%)	资金净流入 (亿元)	MFI
上证综合指数	14.96	1220107.29	90.08	-11.40	-468179.65	18.10
深证成份指数	16.05	217785.71	73.81	-15.28	-272901.15	0

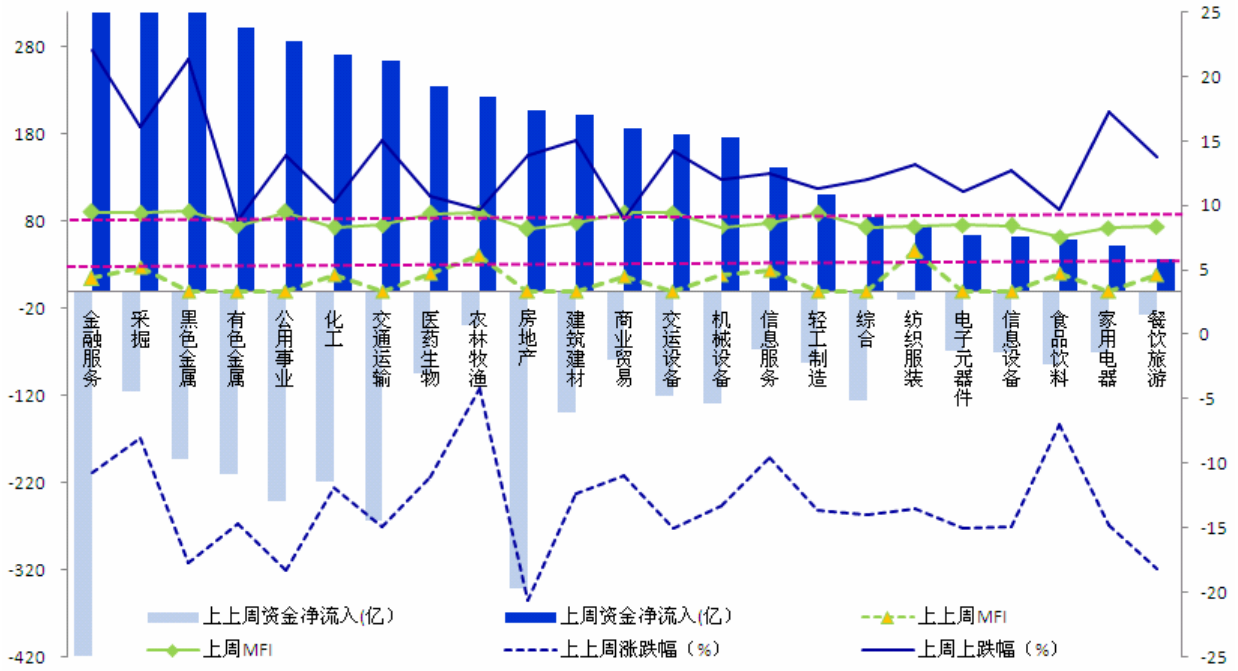
注：MFI > 80 (超买-A bearish reading)，MFI < 20 (超卖-A bullish reading)，资金流入流出量计算参考附录

数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

板块资金流向分析

上周所有板块均呈现普涨和资金大幅净流入状态，上周首次出现9个板块超买（MFI指标大于80），包括黑色金属、金融服务、公用事业、交运设备、商业贸易、轻工制造、采掘、农林牧渔和医药生物类，剩余的14个板块也接近超买。所有板块指数走势与其资金流向基本趋势一致，即指数价格上涨的同时出现资金大幅净流入，根据指标含义，超买意味着指数未来将出现技术型的下跌。

图17: 板块资金流向表



注: MFI > 80 (超买-A bearish reading), MFI < 20 (超卖-A bullish reading), 资金流入流出量计算参考附录

数据来源: 广发证券发展研究中心

附录:

附录1: 全球市场估值及走势

市场指数	静态P/E	动态P/E	P/B	最新	涨跌幅 (%)	
					5日	年初至今
标准普尔500指数	22.214	15.1	2.636	0.64	1.70	-5.42
加拿大TSX综合指数	18.189	14.73	2.581	-0.74	-1.06	0.96
英国富时100指数	12.135	11.38	2.191	-0.54	1.18	-6.29
法国CAC40指数	12.183	11.08	1.807	-0.31	1.39	-12.19
德国DAX指数	11.899	11.46	1.677	0.39	2.09	-15.45
日经225指数	15.986	16.01	1.62	-0.28	1.06	-11.54
韩国综合指数	14.663	13.18	1.568	-0.08	1.73	-5.16
台湾加权指数	17.303	13.8	2.349	-0.20	-1.10	5.69

数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

附录2: 上周广发证券行业研究员重点关注公司与盈利预测表
新股发行公司

代码	公司	所属行业	研究员	评级		价格		EPS		
				最新	调整前	发行	上市	07	08E	09E
002227	奥特迅	机械设备	刘智	-	-	14.37	17.25-20.70	0.51	0.69	0.91

首次给予评级的公司

代码	公司	所属行业	研究员	评级		价格		EPS		
				最新	调整前	最新	目标	07	08E	09E
002078	太阳纸业	造纸印刷	陆晓鸣	持有	-	35.50	36.00	1.06	1.34	1.67
600054	黄山旅游	社会服务	王鼎	买入	-	21.74	25.00	0.33	0.53	0.63
601601	中国太保	金融保险	曹恒乾	买入	-	28.28	40.65	1.12	1.10	1.36
600409	三友化工	化工	董力伟	持有	-	21.10	20.00	0.55	1.00	1.04
600983	合肥三洋	电子	周瑾	持有	-	8.32	5.04	-	0.28	0.36
002003	伟星股份	其他制造	刘伟军	买入	-	23.80	30.60	0.83	1.02	1.23
600831	广电网络	传播文化	王鼎	持有	-	18.82	20.00	0.20	0.36	0.42
000043	中航地产	综合	沈爱卿	买入	-	13.87	18.59	0.74	1.24	1.37
600710	常林股份	机械设备	刘智	买入	-	8.68	11.00	0.25	0.55	0.68

评级给予调整的公司

代码	公司	所属行业	研究员	评级		价格		EPS		
				最新	调整前	最新	目标	07	08E	09E
000822	山东海化	化工	董力伟	买入	持有	10.60	14.00	0.42	0.82	0.84
600612	中国铅笔	商业贸易	欧亚菲	持有	买入	17.20	19.00	0.37	0.55	0.75

调高盈利预测的公司

代码	公司	所属行业	研究员	评级		价格		EPS		
				最新	调整前	最新	目标	07	08E	09E
600686	金龙汽车	机械设备	汤俊	买入	买入	22.98	28.00	0.92	1.14	1.12
600177	雅戈尔	纺织服装	刘伟军	买入	买入	17.14	17.89	1.11	0.61	0.68
000926	福星股份	房地产	花长劲	买入	买入	9.15	18.00	0.60	0.96	1.39

调低盈利预测的公司

代码	公司	所属行业	研究员	评级		价格		EPS		
				最新	调整前	最新	目标	07	08E	09E
002116	中国海诚	社会服务	王飞	买入	买入	18.10	21.60	0.42	0.54	0.79
600026	中海发展	交通运输	黄永琳	买入	买入	31.19	33.48	-	1.86	1.94
600612	中国铅笔	商业贸易	欧亚菲	持有	买入	17.20	19.00	0.37	0.55	0.75
600642	申能股份	电力	谢军	持有	持有	11.10	10.00	0.64	0.48	0.61
000539	粤电力	电力	谢军	持有	持有	7.20	5.00	0.25	0.11	0.18
600009	上海机场	交通运输	卓悦	买入	买入	22.72	32.00	0.88	0.75	1.00
600141	兴发集团	化工	曹新	买入	买入	27.66	35.00	0.37	1.23	1.54

维持原有盈利预测的公司

代码	公司	所属行业	研究员	评级		价格		EPS		
				最新	调整前	最新	目标	07	08E	09E
002081	金螳螂	建筑业	王飞	买入	买入	39.85	53.20	0.96	1.52	1.96
000951	中国重汽	机械设备	汤俊	买入	买入	36.80	50.00	2.22	2.40	2.72
600970	中材国际	建筑业	谢永元	买入	买入	58.58	73.00	1.51	2.43	3.24
000651	格力电器	机械设备	周瑾	买入	买入	9.46	60.00	1.58	2.14	2.75
600498	烽火通信	通信设备	李太勇	持有	持有	11.69	12.00	0.26	0.34	0.47
600522	中天科技	信息技术	李太勇	买入	买入	10.43	15.00	0.31	0.50	0.68
000063	中兴通讯	信息技术	李太勇	买入	买入	59.05	78.00	1.30	1.90	3.08

广发证券第二季度行业策略报告

行业	研究员	评级		重点推荐(买入)公司			
		最新	调整前				
航空业	卓悦	买入	买入	中国国航	南方航空		
零售业	欧亚菲	持有	持有	广州友谊	中国铅笔	飞亚达A	
化工业	曹新、董力伟	持有	持有	中国石化	烟台万华	浙江龙盛	
通信设备	李太勇	买入	持有	中兴通讯	国脉科技	中天科技	亨通光电
旅游业	王鼎、张皓	持有	持有	华天酒店	桂林旅游		
纺织服装	刘伟军	持有	-	众和股份			
汽车制造	汤俊、黎韦清	持有	买入	宇通客车	中国重汽	威孚高科	宁波华翔
房地产业	花长劲	买入	持有	万科A	保利地产	金地集团	栖霞建设 福星股份 *ST广厦
水上运输	黄永琳	持有	买入	中海发展	中远航运		
有色金属	黄勇	买入	持有	江西铜业	海亮股份	云海金属	
商业地产	沈爱卿	持有	持有	中国国贸	世贸股份	陆家嘴	
钢铁业	刘保瑶	买入	买入	西宁特钢	柳钢股份	武钢股份	宝钢股份
家庭耐用品	周瑾	持有	持有	格力电器	美的电器	雪莱特	

啤酒业	汤玮亮、熊峰	持有	持有	青岛啤酒	燕京啤酒
软件业	惠毓伦	持有	持有	用友软件	新大陆 东软股份
机械设备	刘智	持有	-	三一重工	中国船舶
水泥制造业	谢永元	持有	持有	冀东水泥	华新水泥
造纸业	陆晓鸣	持有	持有	博汇纸业	
建筑业	王飞	持有	持有	中国中铁	中国铁建 金螳螂 龙元建设
医药制造业	葛峥	持有	买入	华东医药	新华医疗
电力行业	谢军	持有	持有	长江电力	宝新能源

注：2007年每股收益中含有B的为尚未公布2007年报的每股收益预测值。

数据来源：广发证券发展研究中心

附录 3: 资金流向计算法

Money Flow Index 资金流指数

· 公式

标准价格 = ((日最高价 + 日最低价 + 日收盘价) / 3)

资金流 (Money flow) = 标准价格 × 日成交量

资金流比率 = 资金流入 (正) / 资金流出 (负)

资金流指标 (MFI) = $100 - (100 / (1 + \text{资金流比率}))$

· 指标解读

1. MFI 指标用于比较资金流入与流出间的比率。如果今天的标准价格高于昨日的标准价格，则今天的所有资金流都被算作资金的流入，反之算为资金流出。股票价格和MFI的相背离可以解释为一个即将到来的反弹信号。比如，股票价格正在下跌，但是资金流入大于资金流出，这意味着有更多的成交量支撑每日股票价格的上升。因此，此股票回升的动力强于继续向下探的动力。
2. MFI 指标大于等于 80 - 超买 (a bearish reading)
MFI 指标小于等于 20 - 超卖 (a bullish reading)

数据来源：广发证券发展研究中心

广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。