

深市主板上市公司2007年中报盈利结构分析

深圳证券交易所公司管理部

深市主板487家公司已披露的2007年中报显示,主营业务对深市主板上市公司的利润贡献比率有所下降,相比之下,投资收益等非主营因素占净利润超过两成,这从一定程度暴露了上市公司业绩增长的不稳定性。本文旨在分析深市主板公司的盈利结构,从而客观评价上市公司盈利增长的可持续性。

一、深市主板公司中报盈利总体分析

(一)深市主板公司业绩大幅增长

在国民经济快速发展、人民币持续保持升值强势、证券市场解决股权分置和资金占用两大顽症的背景下,2007年上半年深市主板公司的盈利能力实现跳跃性增长,加权平均每股收益0.195元,与上年同期相比增长82.53%。每股净资产、净资产收益率和总资产收益率比上年同期分别增长7.5%、70%及66%;亏损公司数量有减少之势,亏损面缩小8.55个百分点。

表1:深市主板上市公司近年中报业绩

指 标 年 度	每股收益	每股净资产	净资产收益率	总资产收益率	亏损家数
07年中报	0.195	2.6236	7.41%	2.31%	100
06年中报	0.1068	2.4444	4.37%	1.39%	110
05年中报	0.1046	2.5666	4.08%	1.41%	111
04年中报	0.1203	2.5936	4.64%	1.69%	66

(二)深市公司中报利润结构分析

从表2的数据来看,深市公司2007年半年度共实现利润总额67.97亿元。其中,投资收益104.10亿元,公允价值变动收益9.14亿元和营业外收入42.49亿元对利润贡献的例比例分别为15.33%、1.35%和6.26%,合计占利润总额比例为22.94%。而海外成熟市场中上市公司的上述收益占利润的比例一般低于10%,相比之下,深市主板上市公司投资收益等项目占利润的比例显得过高。

表2:深市主板2007年中报利润结构表

项目	金额(亿元)	占比利润总额
主营业务利润	1,353.65	199.37%
投资收益	104.10	15.33%
公允价值变动收益	9.14	1.35%
营业外收入	42.49	6.26%
利润总额	678.97	100.00%
净利润	475.20	69.99%
扣除非经常性损益的净利润	424.83	62.57%

(三)利润构成年度间比较
表3的数据表明,深市主板上市公司2004年、2005年及2006年中报的主营业务利润占利润总额的比例逐年增加,2006年该比例高达285.54%,但在2007年上半年该比例急剧下降为199.37%,这反映出2007年深市主板上市公司中报主营业务对利润的影响程度减弱。同时投资收益、营业外收入的指标则逐年增长,2007年增长幅度尤其突出,说明非主营因素对业绩影响增强。

表3:利润构成情况年度比较

项目	2007年中报			2006年中报			2004年中报			
	金额(亿元)	占比利润总额	金额(亿元)	占比利润总额	金额(亿元)	占比利润总额	金额(亿元)	占比利润总额	金额(亿元)	占比利润总额
主营业务利润	1,353.65	199.37%	964.12	285.54%	917.48	276.55%	841.48	243.30%		
公允价值变动收益	9.14	1.35%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%		
投资收益	104.10	15.33%	28.13	8.33%	16.95	5.11%	21.00	6.07%		
营业外收入	42.49	6.26%	6.58	1.95%	5.16	1.56%	4.12	1.19%		
利润总额	678.97		337.64		331.76		345.86			

(四)每股收益的结构性分析

在总股本扩张12.28%的前提下,深市主板上市公司2007年中报加权平均的每股收益仍然比2006年同期增长82.53%,实现了每股收益0.195元。

然而仔细分析表4中的每股收益构成,我们却发现在背后隐藏的问题:首先,每股市价变动收益、每股投资收益和每股营业外收入的合计为0.0638元,占每股市价的比例如32.7%,比2006年中期上升了0.0348元,对总体经营业绩的贡献较大;其次,每股主营业务利润和每股营业利润分别增长25.33%和70.39%,增长幅度低于每股收益;再次,来自非主业

的每股投资收益却增幅高达159.01%,每股公允价值变动收益增长158.73%。

表4:2007年半年度深市公司每股收益变动分析表

项目	2007年中报	2006年中报	增减幅度
每股主营业务利润	0.56562	0.44330	25.33%
每股公允价值变动收益	0.0037	0.0014	158.73%
每股投资收益	0.0427	0.0165	159.01%
每股营业利润	0.2649	0.1564	70.39%
每股营业外收入	0.0174	0.0111	56.43%
每股收益	0.195	0.1068	82.53%
加权平均股本总数(亿)	2,436.07	2,171.35	12.28%

以上分析表明2007年半度上市公司每股收益大幅提高与投资收益、公允价值变动收益的增长密切相关。如果上市公司盈利过分依赖股价上升而非核心业务的增长,一旦股市回落,将令不少公司盈利受到影响。

(二)影响中报业绩增长的因素分析

根据新会计准则,上市公司投资于其他上市公司股权对业绩影响取决于上市公司对于相关股权投资的分类,如果确认为可供出售金融资产,则公允价值的变动体现在净利润中;如果确认为可供出售金融资产,公允价值的变动体现在资本公积中。如果确认为长期股权投资,又可以分为成本法和权益法两种计量方式。权益法下,可以根据被投资企业的净利润相应确认投资收益,而在成本法下,则只能在被投资企业宣告分配利润时相应确认投资收益。

新会计制度的实施导致深市主板公司投资收益发生了急剧的增长。统计表明,2007年中报487家公司实现投资收益104.10亿元,同比增长19.80%。投资收益占净利润的比重达到21.9%,这意味着上市公司每股0.195元的收益中有4分钱来自投资收益。

再进一步分析投资收益的构成(见表5)可以看出,深市主板公司迅速增长的投资收益主要来自两部分:(1)权益法核算的长期股权投资收益以及处置长期股权投资产生的投资收益,上述投资收益合计达61.01亿元,占投资收益的比重为58.6%;(2)持有交易性金融资产、持有至到期投资、可供出售金融资产等期间取得投资收益及处置收益,上述投资收益高达35.44亿元,较上年同期增长了1556%,占投资收益比重达34%。

表5:投资收益明细分析表

投资项目	2007年中期			2006年中期			增长幅度			
	金额(亿元)	占比利润总额	金额(亿元)	占比利润总额	金额(亿元)	占比利润总额	金额(亿元)	占比利润总额	金额(亿元)	占比利润总额
1.成本核算的长期股权投资收益(亿元)	5.36	3.77	4.218%							
2.权益法核算的长期股权投资收益(亿元)	38.29	20.96	82.68%							
3.处置长期股权投资产生的投资收益(亿元)	22.72	7.15	217.8%							
4.持有交易性金融资产、持有至到期投资、可供出售金融资产等期间取得投资收益及处置收益(亿元)	35.44	2.14	1556%							

表6统计了深市公司2007年中报投资收益前10名公司投资收益情况,上述前十名的公司合计投资收益为41.36亿元,占深市公司投资收益合计的38.5%。

表6:投资收益排名

排名	公司	投资收益	净利润	公司	投资亏损	净利润
1	吉峰农机	97,774.48	97,521.33			
2	中兴通讯	37,474.00	37,476.07	ST科苑	2,428.26	-11,955.65
3	丰原生化	24,079.12	-30,455.77	鞍钢股份	6,000.00	480,400.00
4	ST平能	20,804.93	14,945.97	中兴通讯	4,821.10	45,984.00
5	大连圣亚	19,331.98	8,083.07	云南铜业	3,699.98	77,352.66
6	深南电A	16,961.43	2,563.23	太钢不锈	3,080.16	274,052.94
7	*ST TCL	14,866.93	4,503.98	万科A	2,468.94	166,799.99
8	*ST大方A	12,617.99	7,709.72	ST科苑	2,428.26	-11,955.65
9	晨鸣纸业	12,052.90	38,924.89	深发展A	1,869.40	112,398.30
10	盐湖钾肥	11,719.29	49,455.13	中航高科	1,504.98	-2,274.08
小计	208,726.41	180,173.42	40,009.91	1,150,255.92		
总计	424,864.14	47,521.05	92,640.17	4,752,015.45		

(二)金融资产分析

新会计准则规定可供出售金融资产以公允价值计价,其变动计入所有者权益。截至6月30日,深市主板公司可供出售金融资产118.03亿元,如股市出现震荡将有可能影响上市公司所有者权益的波动。

按新会计准则的规定,如上市公司将其所持有其他上市公司的股票归类于交易性金融资产,则应当以公允价值计价,其变动计入公允价值变动收益。截至6月30日,深市主板上市公司交易性金融资产达到49.27亿元,因此股票市值变化将影响净利润,由于公允价值变动收益属于未实现的浮动盈利,如占上市公司利润总额比重过大,持股市值变化将引发净利润大幅波动。

上市公司持有可供出售金融资产118.03亿元是交易性金融资产的2.4倍,说明大多数公司倾向于将持有的其他公司的股权作为可供出售金融资产处理,当出售该部分股票时,原计入所有者权益的公允价值变动部分将转出,计入投资收益。因此投资收益和公允价值变动收益与上市公司减持意愿、交叉持股的数量及股市未来的走势相关,不难看出,此次中报的投资收益中,有不少是来自出售其他上市公司股权形成的。

(三)营业外收支分析

从表7我们可以看出,前10名上市公司营业外支出合计高达20.8亿元,是前10名上市公司营业外支出合计的5.2倍。营业外收支净额表现为收益,共计33.23亿元,说明营业外收入是非经常性收益的重要来源。