

Special Report

■沪市年报系列分析之一

2007年沪市上市公司年报业绩总体情况分析

□上海证券交易所上市公司部 王绍斌

截至2008年4月30日,除九发股份1家公司外,沪市862家上市公司如期披露了2007年年报。年报显示,2007年沪市上市公司整体业绩延续去年以来稳步增长的态势,金融股、煤电油运和有色金属等景气行业表现依然强劲,沪市上市公司总体盈利水平再创历史新高。下面结合沪市上市公司2007年年报披露的财务数据,就其业绩总体情况、主要特点,以及从业绩分析发现的值得关注的问题等方面进行分析。

一、沪市上市公司2007年年报业绩的总体情况

根据统计,沪市已公布年报的862家上市公司2007年加权每股收益、加权净资产收益率分别达到0.4199元/股和14.18%,上年同期指标分别为0.3043元/股和12.56%,加权每股收益和加权净资产收益率大幅提升;2007年度上市公司全部营业总收入为75693亿元,同比增长24.58%;2007年度上市公司全部营业总成本为64740亿元,同比增长22.45%。营业总收入的增速略高于营业总成本增速,说明上市公司盈利能力进一步增强。2007年营业利润总额为11603亿元,同比增长42.56%;2007年利润总额总计11948亿元,同比增长44.55%,在利润总额的增长中来源于投资收益增长的贡献率超过40%;归属于上市公司股东的净利润(以下简称“净利润”)总计8260亿元,同比增长47.52%;扣除非经常性损益后的净利润为7628亿元,同比增长41.97%。从上述统计数据不难看出,2007年上市公司整体经营业绩大幅提高,加权平均每股收益、加权净资产收益率,均处于历史上的最高水平。

综上所述,尽管2007年各种原材料和基础产品价格飙升,通货膨胀初步显现,大多数上市公司通过采取主业增长、费用控制等措施,经营业绩继续向好,2007年上市公司整体业绩再次创出历史最佳水平。

二、沪市上市公司2007年年报业绩的主要特点

(一)上市公司利润构成分析表明,上市公司经营能力不断增强

从下表可以看出,2007年上市公司营业利润的增幅与营业收入的增幅基本同步。三项费用的控制较好,营业费用、管理费用和财务费用增幅远低于营业收入增幅,营业利润大幅提高。由于2007年证券市场异常火爆,保险类上市公司(中国人寿、中国平安和中国太保)投资收益数额巨大(这3家公司的投资收益总额为1753亿元,同比增长1140亿元,对利润总额增长的贡献率为31%),整体投资收益大幅上升,由此导致利润总额大幅增加。

项目	2007年度利润表(亿元)	2007年度利润构成(%)	增长率(%)	2006年度利润表(亿元)	2006年度利润构成(%)
营业总收入	75693	633.54	24.58	60758	735.08
营业总成本	64740	541.87	22.45	52873	639.67
营业费用	3003	25.13	19.76	2507	30.33
管理费用	2616	21.90	11.54	2346	28.38
财务费用	644	5.39	16.06	555	6.71
营业利润	11603	97.12	42.56	8139	98.47
投资收益	2518	21.08	143.07	1036	12.53
营业外收支净额	332	2.78	175.99	120	1.45
利润总额	11948	100	44.55	8266	100
净利润	8260	69.13	47.52	5599	67.74
扣除非经常性损益后净利润	7628	63.85	41.97	5373	65.00

整体来说,沪市上市公司主营业务表现突出,表明公司在围绕主营业务的经营能力体现出很高水准,业绩增长具有很好的持续性,上市公司盈利能力不断提高。

(二)蓝筹指标股对市场整体业绩的影响举足轻重

沪市蓝筹股的代表群体上证50指数成份股加权平均每股收益0.4321元,加权净资产收益率15.44%,均高于沪市平均水平。

项目	加权每股收益	加权净资产收益率	2007年度营业总收入增幅	2007年度净利润增幅
全体上市公司	0.4199	14.18%	24.68%	47.52%
上证50指数样本股	0.4321	15.44%	26.12%	33.17%

统计分析发现,上证50指数样本股2007年末的总资产、股东权益分别占全部上市公司总和的87.63%和70.61%,而营业总收入和归属于上市公司股东的净利润分别占所有上市公司总和的58.27%和76.92%。样本股2007年度全部盈利,营业总收入、净利润分别较2006年同期数增长26.12%和33.17%,营业总收入增长略高于市场平均增长水平,而净利润增速略低。即便如此,这样的增长能力对于几乎全是由大盘蓝筹公司构成的上证50指数样本股来说也是殊为不易的。

(三)上市公司行业业绩分析表明,不同行业上市公司业绩分化迹象明显

1.业绩预告透视行业冷暖,上游产业上市公司业绩继续提升从业绩预告情况看,一共508家上市公司发布了业绩预告。有341家(将近全部公司的40%)净利润同比增加50%以上,79家公司(近10%)预计扭亏为盈,22家公司(2.6%)预计净利润同比下降50%以上,预计亏损的公司有66家(7.7%)。亏损面大幅下降,去年同期为100家公司(12%)亏损。

行业	预告	披露	预告	预告
机械、设备、仪表	51	7	5	12
金属、非金属	36	8	4	3
房地产	29	1	2	2
批发和零售贸易	28	3	2	2
石化、塑胶、塑料	25	12	1	7
综合	21	4	0	4
医药、生物制品	19	8	1	7
信息技术	18	8	1	7
纺织、服装、皮毛	15	8	0	2
交通运输、仓储	15	2	0	3
金融、保险	15	2	0	0
食品、饮料	15	1	0	2
建筑	9	1	0	0
电力、煤气及水	8	3	3	0
社会服务业	7	1	0	0
电子	7	2	2	7
其他制造业	7	1	0	0
造纸、印刷	6	1	1	2
采掘	4	0	0	0
传播与文化	2	0	0	1
木材、家具	2	0	0	0
农林、牧、渔	2	5	0	5
合计	341/39.6%	79/9.2%	22/2.6%	66/7.7%

从发布业绩大幅增长预告上市公司行业分布看,预增公司数量最多的五个行业分别是机械设备仪表类、金属非金属、房地产、批发零售贸易和石油化学塑胶塑料类上市公司,分别有51家、36家、29家、28家和25家公司,总共169家,接近预增公司总数的一半。与此同时,这些行业也是预亏和预警比较集中的行业,说明行业业绩分化趋势比较明显。

2.行业利润集中度进一步提升,沪市上市公司结构已发生根本性变化

序号	行业	家数	2007年占全体上市公司净利润比例(%)	2006年占全体上市公司净利润比例(%)	2007年净利润(亿元)	业绩增长贡献率(%)
1	金融、保险	21	41.97	36.97	3467	54.59
2	采掘	16	27.22	38.49	2249	35.2
3	金属、非金属	77	8.00	9.63	661	4.57
4	交通运输、仓储	46	7.01	4.18	579	12.94
5	电力、煤气及水的生产和供应	42	3.13	3.86	259	1.60
	小计	202/23.4%	87.33	92.13	7215	77.22
6	其他行业	660	12.57	7.87	1045	22.78
	合计	862	100	100	8260	100

后,说明公司业绩中有相当部分是新会计准则实施等原因带来的账面利润的增长。

二、非经常性损益对业绩的影响

2007年,深市主板公司非经常性损益合计178.08亿元,同比增长136.27%,高于同期净利润的增速;非经常性损益占净利润的比重为16.98%,也高于2006年的水平。共有382家公司确认了非经常性收益,合计金额200.47亿元;出现非经常性损失的公司105家,合计金额-22.39亿元。

1.非经常性损益对业绩的影响

统计表明,非经常性损益对大多数公司的业绩产生了较大影响,291家公司非经常性损益占净利润比例高于10%,92家公司非经常性损益的绝对金额超过净利润。影响最大的一家公司2007年非经常性收益为2.89亿元,是当年净利润的41.83倍。

表2:非经常性损益对深市业绩的影响

非经常性损益占净利润的比例	公司家数	占全部公司的比例
100%以上	92	18.89%
50%至100%	71	14.58%
10%至50%	128	26.28%
10%以下	196	40.25%

2.非经常性损益的构成

进一步分析非经常性损益的构成,可以发现,2007年深市主板公司的非经常性损益主要集中在非流动资产处置、债务重组、政府补助以及同一控制下企业合并4个项目上。以上4个项目贡献的金额合计157.35亿元,占全部非经常性损益的比例为88.35%。

表3:深市公司非经常性损益构成 (单位:亿元)

项目	金额	占非经常性损益的比例
非流动资产处置损益	6454	36.24%
债务重组损益	5057	28.39%
政府补助	2438	13.69%
同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益	1786	10.03%
合计	15735	88.35%

三、债务重组对业绩的影响

原会计准则规定,以现金或非现金资产清偿债务的,重组债务账面价值与所支付现金或非现金资产账面价值之间的差额,确认为资本公积。新准则下,公司进行债务重组时所支付对价与债务的差额则可以计入当期损益,上市公司因债权人让步而获得的收益将直接提升当期业绩。2007年,深市主板公司总共实现债务重组净收益50.57亿元,占主板公司净利润的比例为4.82%。

从上表的行业统计分析表明,净利润比重占前5名的一级行业合计占全部净利润的87%,其中金融保险业一个行业的净利润就超过了全体上市公司的四成。随着中国石化的回归A股,以及银行、保险和证券类上市公司的不断增加,金融保险业和采掘业的上市公司在沪市整体业绩的比重不断提高,沪市上市公司结构已经发生了根本性的变化。

从对净利润的增长贡献率看,金融保险业的贡献率超过50%。在金融类21家上市公司中有12家银行、3家保险公司和4家证券公司。从下表可以看出在金融类上市公司中银行类上市公司占据绝对优势,但2007年保险公司和证券公司均加快了上市步伐,在金融类上市公司中的比重大幅攀升,业绩的增长率也大大快于银行类上市公司。

序号	金融细分行业	家数	2007年占金融类上市公司净利润比例(%)	2006年占金融类上市公司净利润比例(%)	2007年金融类净利润(亿元)	业绩增长贡献率(%)
1	银行	12	80.05	87.19	2774	70.21
2	保险	3	14.48	11.29	501	18.88
3	证券	4	5.47	1.52	188	10.87
	小计	19/95%	100	100	3463	99.96
4	其他	1	-	-	0.08	0.04
	合计	20	100	100	3467	100

3.央企成为撑起整个市场的脊梁

上市公司中央企业主要包括国务院国资委、财政部及其他部委和高等院校所属的公司。从下表可以看出,2007年央企的净利润占全部上市公司的78%,对业绩增长的贡献率为69%。

序号	所属机构	家数	2007年占全体上市公司净利润比例(%)	2007年净利润(亿元)	2007年业绩增长贡献率(%)	
1	国务院国资委	145	43.60	3601	25.54	27.54
2	财政部及其他部委	25	34.58	2857	62.85	41.44
3	高等院校	12	0.15	12	71.43	0.18
	合计	182	78.33	6470	39.74	69.16

国务院国资委所属企业中在采掘业(中国石油、中国石化、中国神华)、电力业(五大发电集团所属企业、长江电力)、交通运输(中国国航、中国远洋)、金属业(宝钢、武钢、中国铝业)和建筑业(中国中铁、中国铁建)等传统行业中占优势地位,业绩增长低于市场平均水平。财政部及其他部委所属公司主要是以金融业(工行、中行、建行、交行、中国人寿、中信证券和中信银行)和铁道部下属的铁路运输企业为主体,增长率高于市场平均水平。

(四)上市公司亏损面大幅缩减,巨亏公司基本绝迹

2007年,共有66家公司出现亏损,亏损比例为7.5%,与上年100家公司出现亏损(比例为11.8%)相比,亏损面大幅下降。在2006年度亏损的公司中,79家公司扭亏为盈(其中59家公司靠非经常性损益盈利),20家公司继续亏损,2006年由盈变亏的公司为46家。

2007年年报的另一个特点是恶性大幅亏损公司数量基本绝迹,只有*ST华源的亏损额在10亿元以上,亏损额在5亿元到10亿元之间的公司仅有5家,均为近年来罕见。其主要原因是新会计准则实施的影响,一是债务重组拯救了一些濒临破产的公司,二是新会计准则大大压缩了报表重组者的生存空间。

(五)非经常性损益的数额同比大幅上升,占净利润的比例仍比较低

2007年,沪市上市公司的非经常性损益共计631亿元,同比增长179%。非经常性损益占净利润的比例由2006年的4.05%上升到7.64%,比例仍比较低。

扣除非经常性损益的项目	金额(亿元)	占非经常性损益的比例(%)	占沪市上市公司净利润比例(%)
非流动资产处置收益	195	30.92	2.36
同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益	191	30.21	2.31
债务重组收益	74	11.81	0.90
政府补助	64	10.22	0.78
职工福利费转回	41	6.52	0.50
交易性金融资产投资收益	28	4.38	0.33
除以上外的营业外收支净额	108	17.04	1.30
其他	47	7.42	0.57
所得税及少数股东权益影响	-117	-18.48	-1.41
总计	631	100	7.64

(六)其他值得关注的事项

1.原材料价格上涨对上市公司业绩是一个严峻考验

2007年,铁矿石、原油、煤炭、有色金属等原材料价格幅度提高,尽管2007年上市公司总体业绩仍保持快速增长,但上市公司行业利润分布不均衡,部分下游行业受宏观调控和原材料价格上涨影响,经营环境趋紧。在竞争性行业中很难把价格上涨传导到终端客户,进而影响这些行业的盈利能力。

2.随着多家大盘蓝筹股在上交所上市,2007年提出派现的上市公司派现金额大幅提高

2007年年度有454家上市公司推出年度利润分配预案,占已披露公司数量的53%,同比略有上升。2007年总派现金额达到了历史最高的2417亿元,占2007年净利润的近30%。主要原因是近两年有多家大盘蓝筹在上交所上市,这些公司盈利能力和派现能力都非常突出,2007年派现金额超过100亿元的公司有5家,派现金额在50亿元到100亿元之间的公司有3家,派现金额在10亿元到50亿元之间的公司有20家,这些公司合计派现金额为1945亿元。派现金额最高的公司是工商银行,金额为444亿元,占其净利润的55%。

现金分红派发比例在每10股派1元以上的有279家,每10股派5元以上的高派现公司的有29家,其中驰宏锌锗在2007年大幅扩张股本后派现比例仍为最高,为每10股派现20元。同时176家公司拟送红股或以公积金转增股本,其中送转比例在每10股送转5股以上的有98家公司,更有35家公司达到每10股送转10股的上限。送股公司数和比例同比均有所提高,主要是受股价大幅上涨的影响,很多公司希望通过送(转)股能够降低股价,从而增加股票的流动性。

(七)剔除新股的情况比较

根据统计,在剔除新股后上市公司(即不含2007年5月1日以后上市的公司)2007年加权每股收益、加权净资产收益率分别达到0.3791元/股和12.90%,上年同期指标分别为0.2478元/股和10.18%,加权每股收益和加权净资产收益率均大幅提高;营业总收入总额为56954亿元,同比增长23.86%,营业利润总额为7320亿元,同比增长52.46%,净利润总额为5264亿元,同比增长59.74%。从上述统计数据不难看出,在剔除新股后,加权每股收益和加权净资产收益率均略有下降,主要是因为新股中的中国石油(摊薄每股收益和净资产收益率分别为0.7353元和19.9%)的影响造成。从各项指标的增长情况看,剔除新股后除营业总收入增长略低以外,其余主要指标均大大高于包含新股的市场整体增长水平。

项目	2007年度	2007年度(剔除新股)	2007年度增长率	2007年度剔除新股增长率
加权每股收益(元)	0.4199	0.3791	37.99%	53.01%
加权净资产收益率	14.18%	12.90%	12.87%	26.74%
营业总收入	75693	56954	24.58%	23.86%
营业利润	11603	7320	42.56%	52.46%
净利润	8260	5264	47.52%	59.74%

■深市年报系列分析之一

深市主板公司2007年年报业绩分析

□深圳证券交易所公司管理部

截至2008年4月30日,深市主板上市公司共有487家披露2007年年报。统计数据表明,深市主板公司2007年度盈利实现了前所未有的迅猛增长。本文旨在分析深市公司盈利高速增长后的具体原因,从而为投资者理性决策提供参考。

一、业绩总体情况分析

1.业绩增长十分迅猛

深市主板公司2007年共实现净利润1048.74亿元,同比增长116.46%;净资产合计7829.96亿元,同比增长28.95%;加权平均每股收益0.41元,同比增长96.09%;加权平均每股净资产3.07元,同比增长20.73%;加权平均净资产收益率13.39%,同比增加5.15个百分点。上述数据表明,深市主板公司业绩在2007年度实现了前所未有的迅猛增长。

2.蓝筹公司业绩突出

已披露年报的公司中,净利润最高的三家公司分别为鞍钢股份、万科及太钢不锈,每股收益分别为1.12元、0.73元及1.228元。统计表明,深证成份指数公司、深证红利指数成份股及深证治理指数成份股公司业绩表现突出,2007年度加权平均每股收益分别高达0.79元、0.71元及0.79元,加权平均净资产收益率分别高达16.36%、15.45%及16.54%,大大高出市场的平均盈利水平,已成为深市上市公司的中流砥柱。

3.业绩增长质量分析

从利润指标的分拆情况来看,2007年深市主板公司利润总额构成中,营业总收入减去营业总成本的差额与2006年相比出现超过10%的下降,而非主业各项收入的比例均呈现出不同程度的上升。这说明主营业务对公司利润的影响程度正在减弱,上市公司业绩提升与投资收益、营业外收入以及非经常性损益的贡献密切相关。此外,主营业务绝对金额的超常规增长,部分原因也在于股改后大股东将优质资产注入上市公司带来的公司规模扩大。而随着资产注入过程的逐步完成,这种超常规增长也将告一段落。

表1:深市主板公司利润构成 (单位:亿元)

项目	2007		2006	
	金额	占利润总额的比重	金额	占利润总额的比重
营业总收入-营业总成本	1,068.19	71.83%	675.65	85.26%
投资收益	292.56	19.67%	122.96	15.52%
公允价值变动损益	27.48	1.85%	9.65	1.22%
营业外收支净额	133.19	8.96%	14.17	1.79%
非经常性损益	178.08	11.97%	75.37	9.51%

此外,从现金流与账面利润的匹配度来看,深市主板公司的盈利增长质量也不容乐观。2007年深市主板公司的经营性现金流合计1424.63亿元,与2006年相比增幅为10.37%,大大低于同期116.46%的净利润增长幅度。经营性现金流增长的明显滞

在影响公允价值变动损益的因素中,影响最大的是交易性金融资产,其市价变动贡献的盈利金额合计13.47亿元,73家公司因此受惠;同时,也有29家公司因此受损,合计损失金额-1.71亿元。衍生金融工具价值变动的影响也不容小觑,共使得13家公司的盈利有所增加,增加金额合计12.66亿元。由于持有交易性金融负债和以公允价值计量的投资性房地产的上市公司数量较少,这两类项目对公允价值变动损益的影响远不如交易性金融资产和衍生金融工具。

六、股票投资对业绩的影响

2007年末,深市主板公司共有116家持有交易性金融资产,126家持有可供出售金融资产,剔除43家同时持有的情况,共有199家公司持有上述两类金融资产中的一种或两种,占全部已披露年报公司的40.86%。而上市公司持有的这些金融资产绝大部分是对其他上市公司的股票投资。

上市公司热衷于二级市场股票投资,在牛市中必然导致公司利润主要来自股票投资的收益比重大,金融资产的浮盈增加。上述情况在2007年10月开始有所改变。深沪股指在达到历史性高点后急转直下,除了股价,大幅下降的还有投资收益和公允价值变动损益。但从全年的数据来看,股票投资对上市公司业绩的影响仍然举足轻重。

1.股票投资收益

2007年深市主板公司总共实现投资收益292.56亿元,其中对联营企业和合营企业的投资收益79.78亿元。扣除这部分收益后,其他投资收益212.78亿元,占利润总额的比例为14.31%。这部分投资收益虽然是上市公司已实现的收益,但主要来自于上市公司在二级市场上低价高卖其他上市公司的股票,因此很难被看作是一种真实的业绩增长。与海外成熟市场的上市公司相比,股票投资收益占利润总额的比例也明显偏高。

2.交叉持股的市价变动

深市主板公司2007年末共持有交易性金融资产116.29亿元,可供出售金融资产508.76亿元。这些按公允价值计量的股票投资市价波动不是影响上市公司当期净利润,就是影响上市公司的净资产。

从相对金额来看,2007年末深市主板公司可供出售金融资产占净资产的比例为6.50%,交易性金融资产市价波动贡献的公允价值变动净收益总计11.76亿元,占净利润的比例仅为1.12%。因此,相对于总体业绩而言,上市公司年末交叉持股的公允价值波动并没有做多大的贡献。

综上所述,尽管深市主板公司在2007年业绩实现了超常规增长,但这种增长很大程度上是一种外延式的增长,即大股东通过定向增发、整体上市等方式注入优质资产带来的上市公司规模扩张,同时新会计准则实施及投资收益的增长也对业绩增长起到了重要的推动作用,投资者需进一步认真分析业绩构成才能作出理性的投资决策。