



王晓慧

毕业于 东北财经大学管理学学士
澳大利亚阿德雷德大学 商学硕士

2009 年 7 月进入永安期货研究院，
师从猫总。

研究领域：亚太经济、股指期货、
油脂期货

联系方式：13644111141

wangxiaohui@maozong.com

图表目录

图 1：市场规模.....	2
图 2：股市流通量.....	2
图 3：流通股份额.....	2
图 4：市盈率与资金流动性比较分析.....	2
图 5：行业 A 股流通市值.....	2
图 6：行业市盈率变动情况.....	2
图 7：行业市净率变动情况.....	2
图 8：行业利润增长情况.....	2
图 9：资产负债率.....	2
图 10：产权比率.....	2
图 11：速动比率.....	2
图 12：经营现金流/负债.....	2
图 13：存货周转率.....	2
图 14：应收账款周转率.....	2
图 15：总资产周转率.....	2
图 16：营业周转天数.....	2
图 17：销售毛利率.....	2
图 18：销售净利率.....	2
图 19：ROE.....	2
图 20：EBIT/总资产.....	2

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断，并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

财务数据

市场概况

总市值=股票市价*总股本。

2006年8月以前中国A股总市值始终在5万亿元左右浮动。

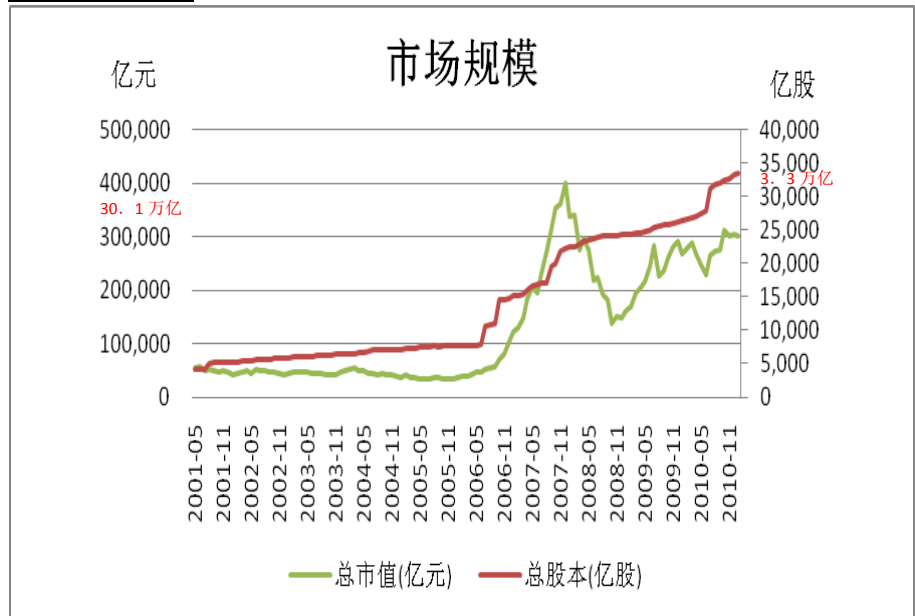
2006年12月总市值达到10万亿元。

2008年1月，中国石油和中国神华上市，导致中国股市市值达到40万亿峰值，值得注意的是，中国A股最高市值峰值，并不是出现在6124点。

08年10月，股市暴跌至1164点，对应的总市值是约13.8万亿。

2011年1月A股总股本继续增长至3.3万亿股，总市值30.1万亿。

图 1: 市场规模



数据来源: wind

流通值=股票市价*流通股本。

2006年8月以前中国A股流通市值始终在2万亿元左右浮动。

2007年2月总市值达到4万亿元。

2007年12月，流通市值达到9万亿峰值。

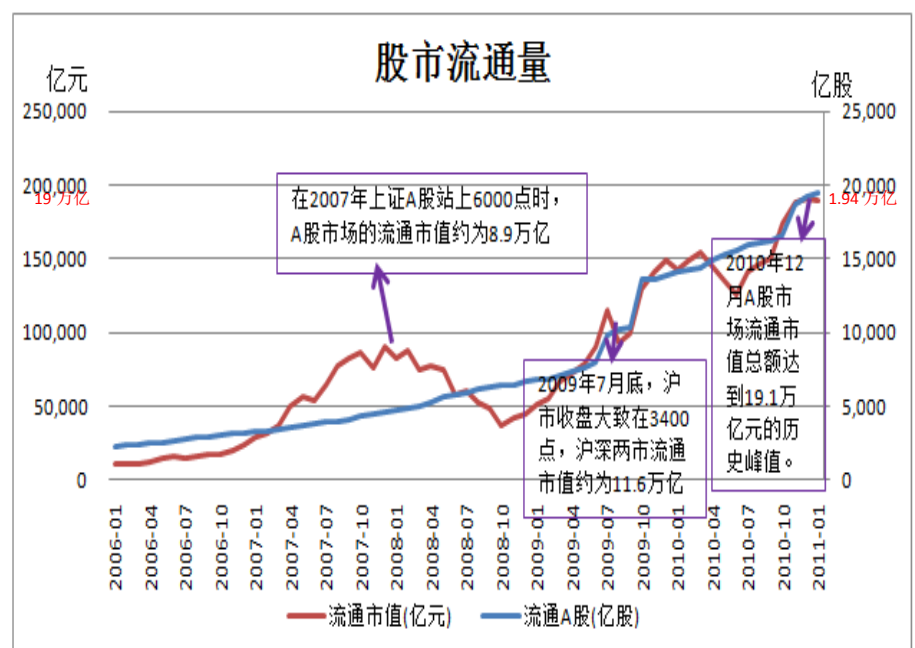
2008年12月，市场经历大跌之后，A股流通市值回落到4.5万亿元。

2009年8月，A股市场流通市值首次达到10万亿元。

2010年12月随着我国IPO业务发展，以及限售解禁的逐步完成，A股市场流通市值总额达到19.3万亿元的历史最高峰值。

2011年1月，资金流动性缩进，A股市场流通量1.94万亿股，流通市值19万亿元。

图 2: 股市流通量



数据来源: wind

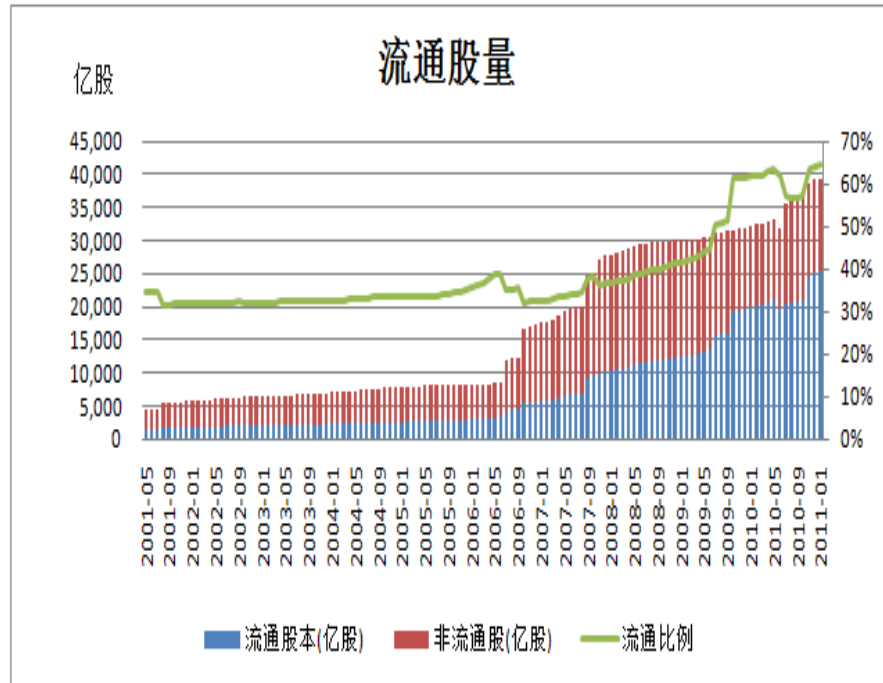
总股本=实际流通 A 股+限售流通 A 股。

历史原因造成中国股权分裂的特殊情况,但伴随着股改的深入,市场流通股比重逐步增加。

根据 wind 数据统计,从限售股按年度上市流通的股份总量来看,2010 年是第二个高压点,全年总解禁量为 3812 亿股,占目前流通 A 股总量的 27.7%。从限售股按年度上市流通的股份总市值来看,2010 年 A 股全年解禁总市值为 5.82 万亿元,占目前流通 A 股市值的 30%。

截止至 2011 年 1 月 31 日,流通股量占总股本的 65%。

图 3: 流通股份额



数据来源: wind

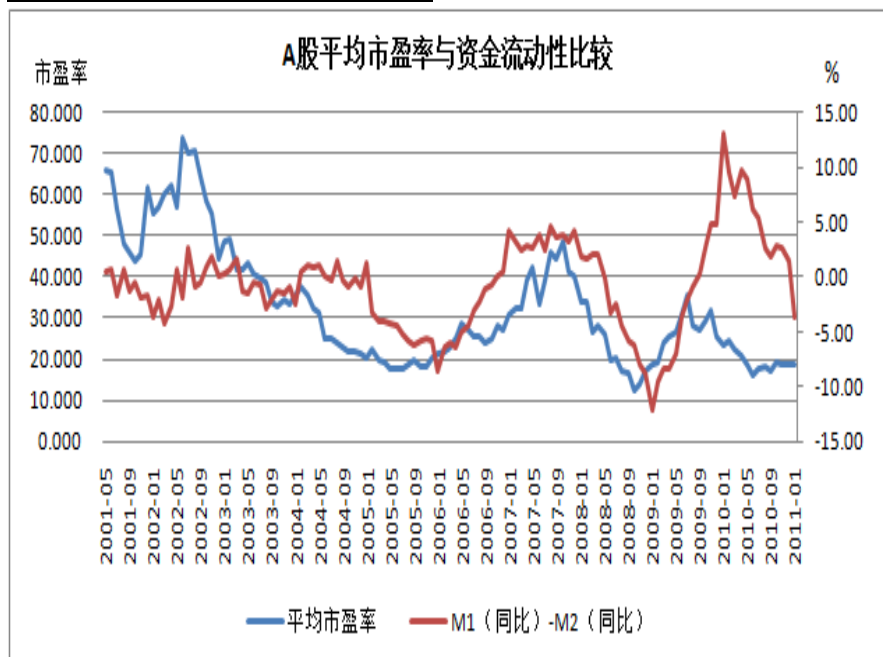
市盈率=每股股价/每股净收益。

市盈率是衡量股票定价是否合理、判定股市泡沫的一个重要指标。

狭义货币供应量 M1 是流通中的现金加上各单位在银行的活期存款;广义货币供应量 M2,是指 M1 加上各单位在银行的定期存款、居民在银行的储蓄存款、证券客户保证金。根据观察 20 年来股市的起落,可以得到这样的“规律”:每当 M1 比 M2 大 5 个百分点以上时,股票指数即开始走入牛市,而当它们的差逐渐缩小,股市就开始下跌。

2011 年 1 月 M1-M2 大幅下跌,资金面明显缩减,A 股市盈率下滑。

图 4: 市盈率与资金流动性比较分析



数据来源: wind

行业摘要

农、林、牧、渔业行业流通市值较低，且近两年来增速较小，而房地产，交通运输仓储业流通市值近两年增速较快，目前流通市值均接近8000亿元。

另外，近两年流通市值增加较快的还有信息技术业，批发零售业，目前流通市值均超过6000亿元。

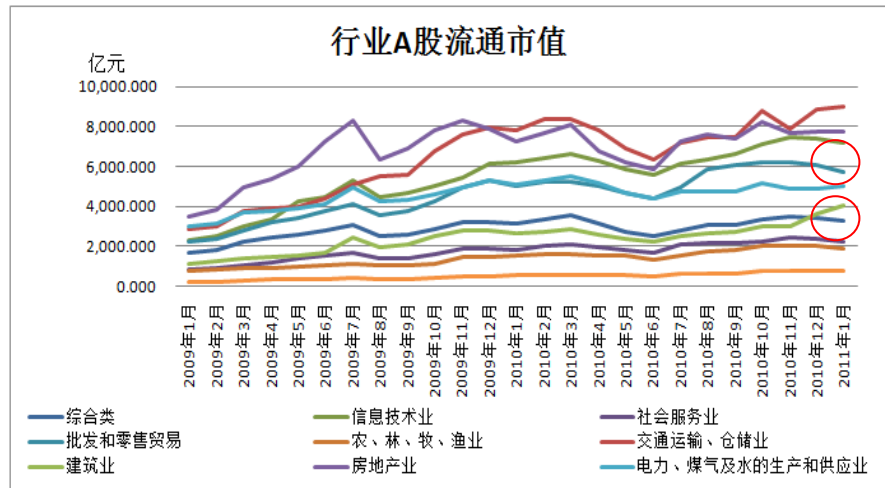
总体来看，2011年1月各行业A股流通市值较前月值基本持平，建筑业流通市值大幅增长，批发和零售贸易行业小幅下跌。

在证监会一级行业中，信息技术类，农、林、牧、渔业传播文化类市盈率偏高。

过去的三个月，批发和零售贸易，房地产，传播与文化产业行业市盈率持续降低。

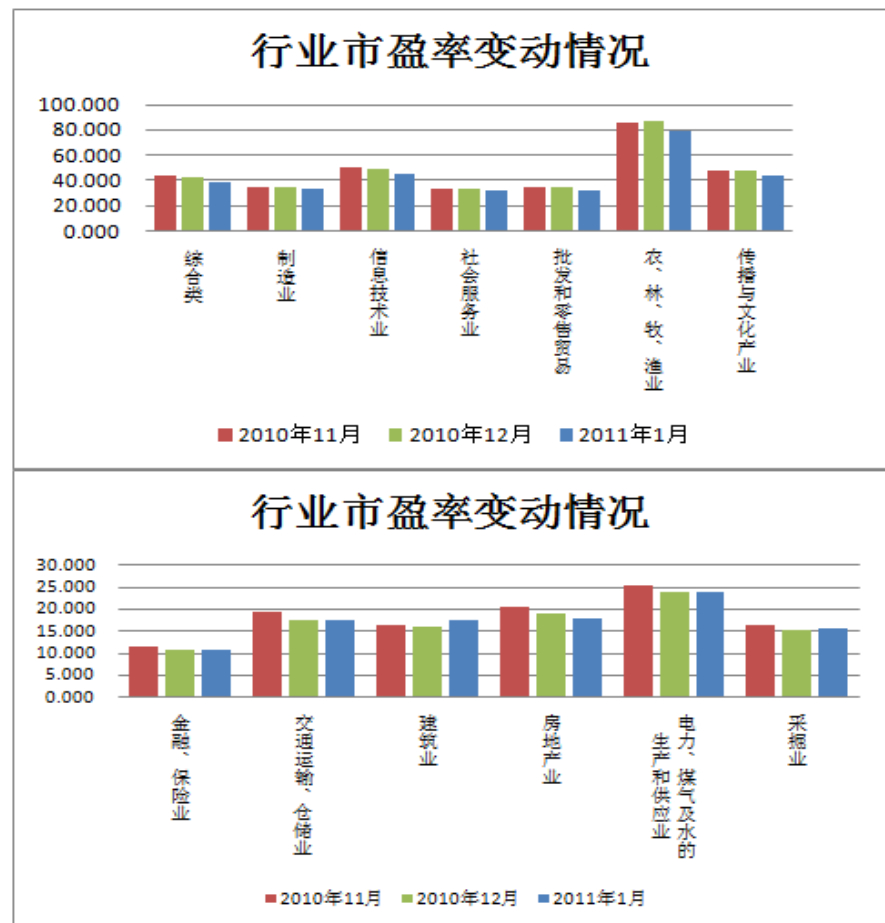
2011年1月，综合类，信息技术业，农林牧渔业市盈率降幅明显，建筑业市盈率略有上调。

图 5: 行业 A 股流通市值



数据来源: wind

图 6: 行业市盈率变动情况



数据来源: wind

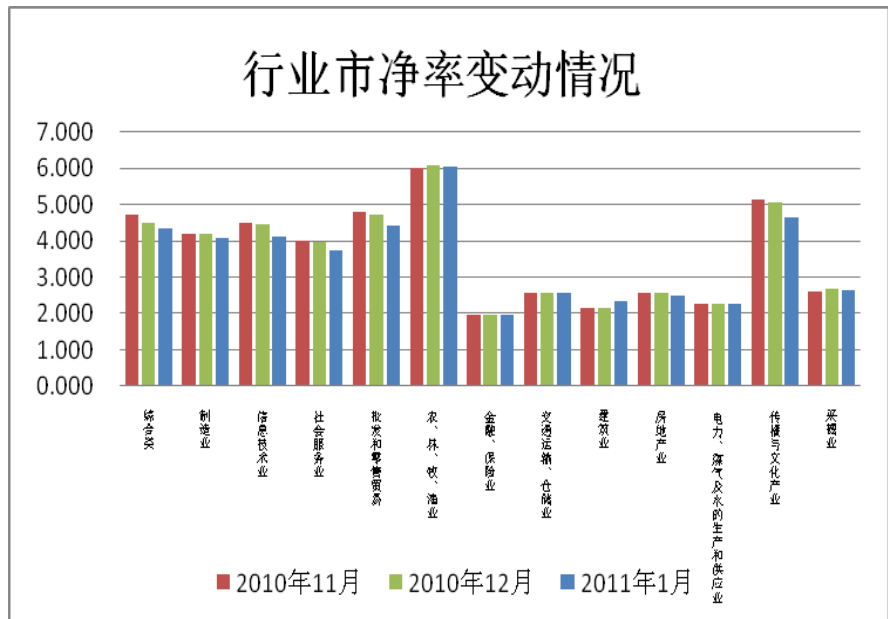
市净率=每股股价/每股净资产
净资产的多少是由股份公司经营状况决定的，股份公司的经营业绩越好，其资产增值越快，股票净值就越高，因此股东所拥有的权益也越多。

市净率越低的股票，其投资价值越高。

过去的三个月，综合类，信息技术业，社会服务业，批发和零售贸易业，传播与文化产业行业市净率持续降低。

2011年1月，建筑业市净率略有上涨。

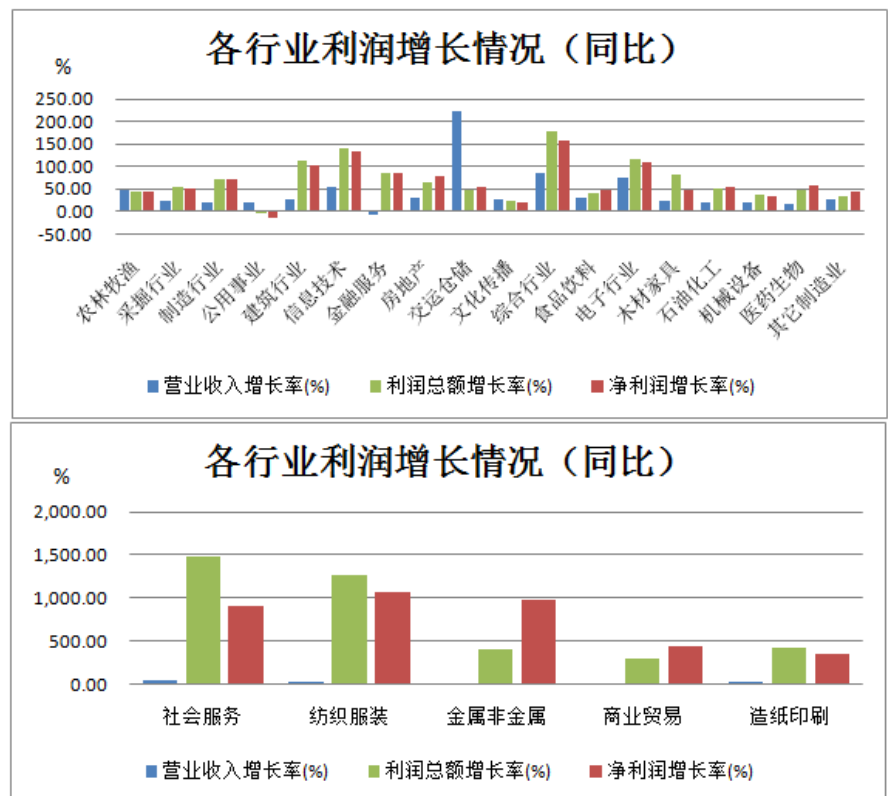
图 7：行业市净率变动情况



数据来源：wind

2010 年年报数据显示，社会服务，纺织服装，金属非金属行业上市公司净利润增长超过 500%，交通运输行业营业收入增长显著，社会服务与纺织服装行业利润总额增长率超过 10 倍。

图 8：行业利润增长情况



数据来源：wind

行业偿债能力分析

资产负债率=负债总额/资产总额
 资产负债率反映在总资产中有多大比例是通过借债来筹资的，也可以衡量企业在清算时保护债权人利益的程度。

债权人最关心的是贷给企业的款项的安全程度，他们希望债务比例越低越好。

股东关心的是全部资本利润率是否超过借入款项的利率，在全部资本利润率高于借款利息率时，负债比例越大越好。

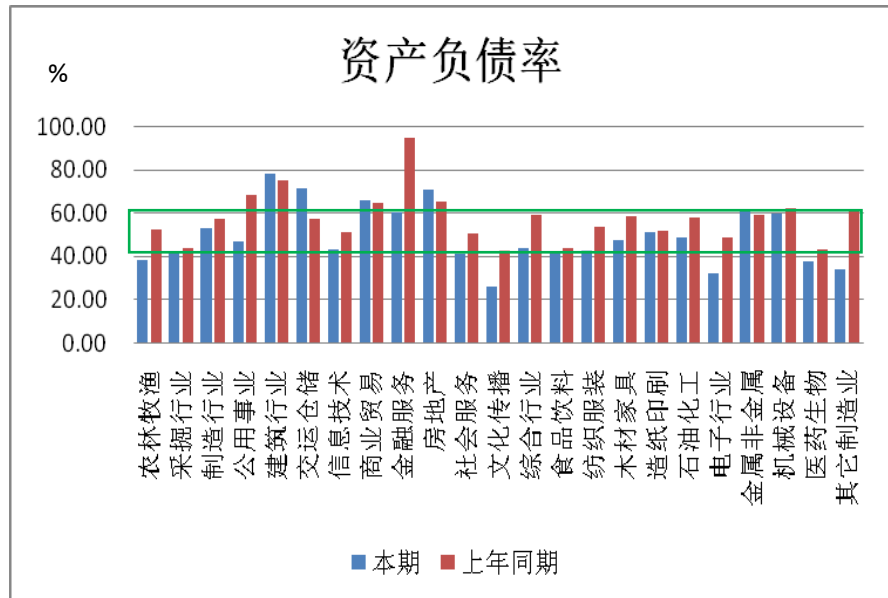
根据2010年年度财报数据可以看出，在各行业中，金融行，房地产，建筑行业均有较高的资产负债率，财务杠杆作用较大，对利率变动也比较敏感。与上年同期比较，交通运输行业资产负债率大幅上涨，其余行业呈下降趋势。

产权比率=负债/所有者权益

产权比率反映股东所持股权比重是否适合，是衡量财务稳健与否的重要指标，产权比率越低表明企业自有资本占总资产的比重越大，从而其资产结构越合理，长期偿债能力越强。

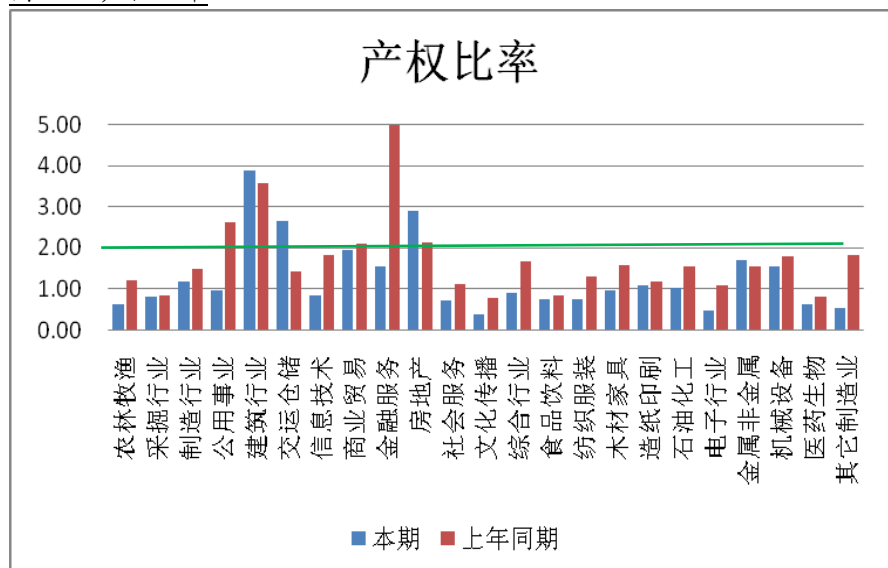
根据2010年年度财报数据可以看出，受国家宏观调控政策影响，2010年第四季度仅建筑行业，交运仓储，房地产行业产权比例仍高于2。其中农牧林渔，公共事业，信息技术，金融服务，综合行业，电子行业以及其他制造业产权比例大幅降低，自有资产比例大幅增长。

图9：资产负债率



数据来源：wind

图10：产权比率

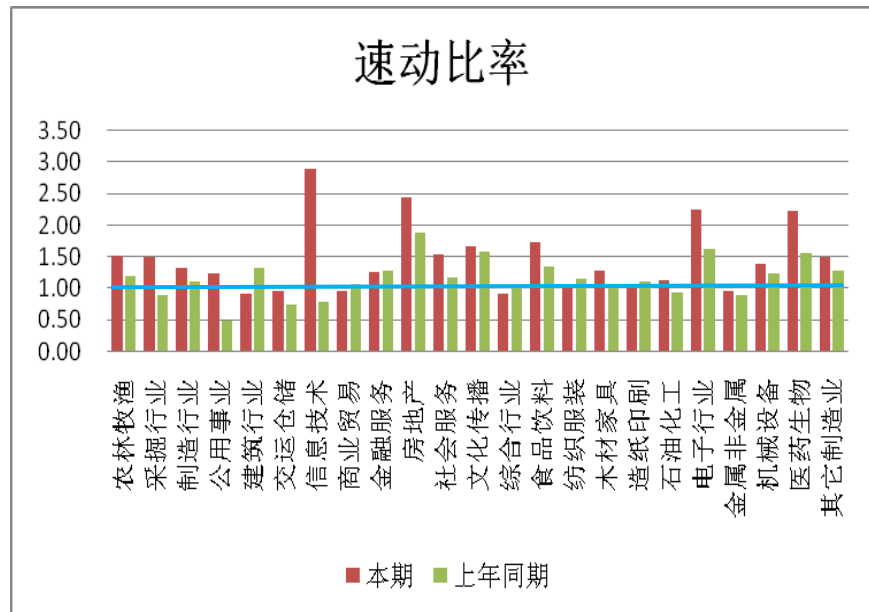


数据来源：wind

图 11: 速动比率

速动比率=企业速动资产/流动负债
速动比率又称酸性测试，在计算时将流动资产中存货，预付账款，待摊费用等流动性相对较弱的资产剔除，可以更好的反应企业的短期偿债能力，一般来说速动比率维持在1左右较为合适。

根据2010年年报数据可以看出，信息技术，房地产，生物医药，电子行业速动比率高于2，短期偿债能力很强。与上年同期比较，除建筑行业外，其余各行业速动比率均有所增长，但其偿债能力增强。

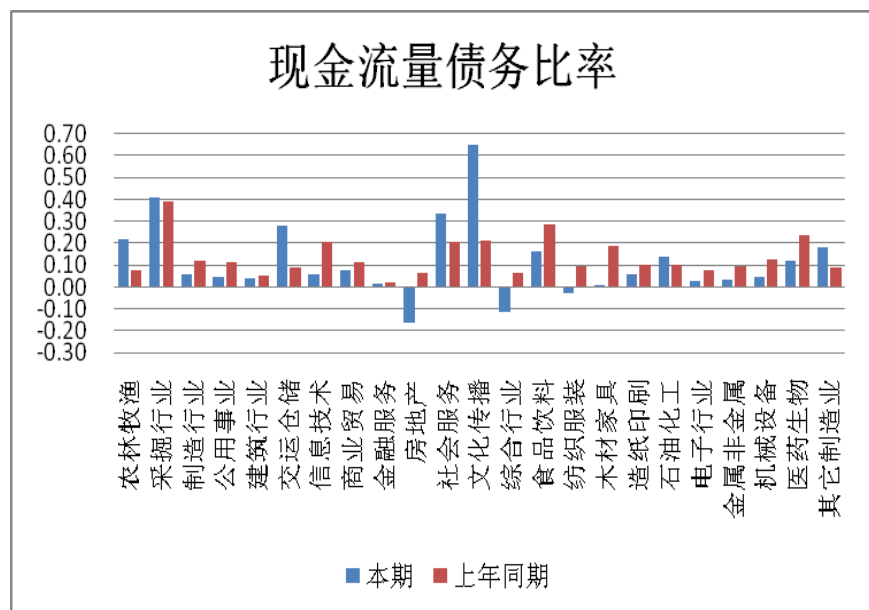


数据来源: wind

图 12: 经营现金流/负债

现金流量负债比=经营现金流量/债务总额

现金流量债务比表明企业用经营现金流量偿付全部债务的能力。该比率越高，承担债务总额的能力越强。根据2010年年报数据可以看出，房地产行业，综合行业，纺织服装行业受到国家宏观调控政策影响，经营现金流量负债比更是呈负值，企业经营现金流压力很大，偿债能力令人担忧。另外，农林牧渔，交通仓储，社会服务，文化传播行业现金流量负债比较上年同期明显增长。



数据来源: wind

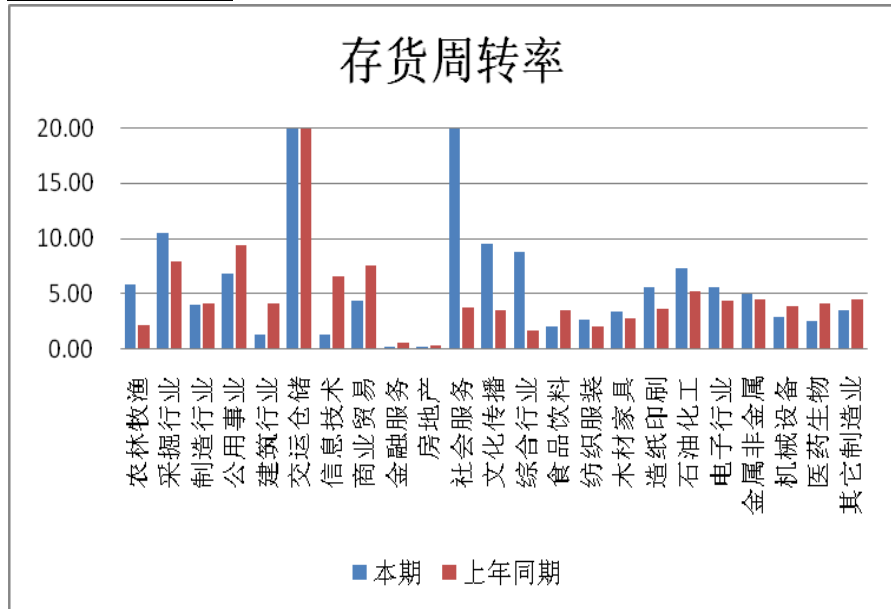
行业营运能力分析

存货周转率=销货成本/平均存货余额

存货周转率是衡量和评价企业购入存货、投入生产、销售收回等各环节管理状况的综合性指标。反映企业存货管理水平的高低，存货周转速度越快，流动性越强，存货转换为现金或应收账款的速度越快，提高存货周转率可以提高企业的变现能力。

根据 2010 年年报数据可以看出，交运仓储，社会服务行业存货周转率较高。金融服务与房地产行业存货周转率很低，行业整体变现能力较差。

图 13: 存货周转率



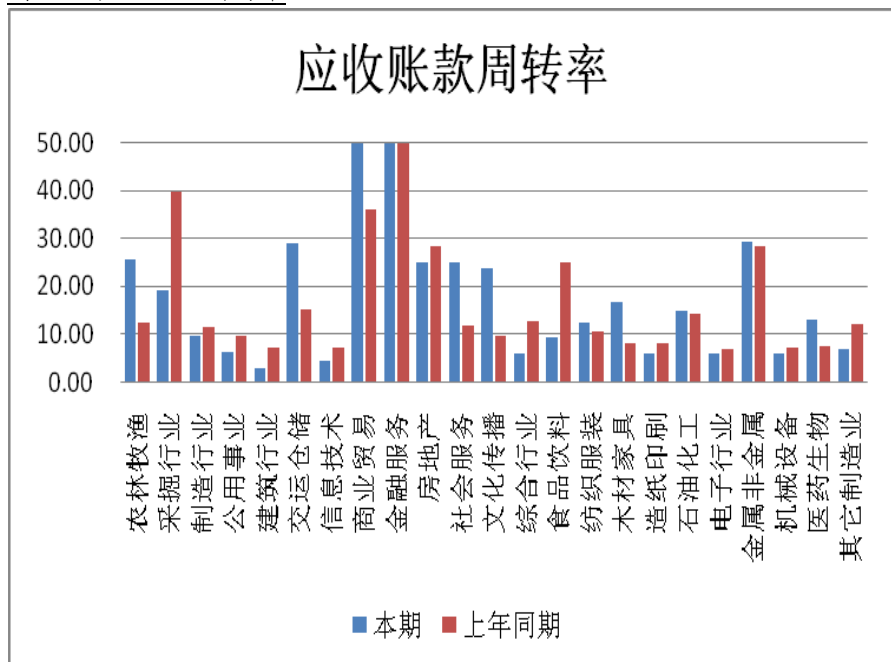
数据来源: wind

应收账款周转率=主营业务收入/平均应收账款

公司的应收帐款在流动资产中具有举足轻重的地位,应收帐款如能及时收回,公司的资金使用效率便能大幅提高。应收帐款周转率越高,表明公司收帐速度快,平均收账期短,坏帐损失少,资产流动快,偿债能力强。

根据 2010 年年报数据可以看出,交运仓储,商业贸易,金融服务行业应收账款周转率较高,同时交通仓储,农林牧渔,商业贸易,社会服务,文化传播行业应收账款周转率较去年同期有大幅上涨。

图 14: 应收账款周转率



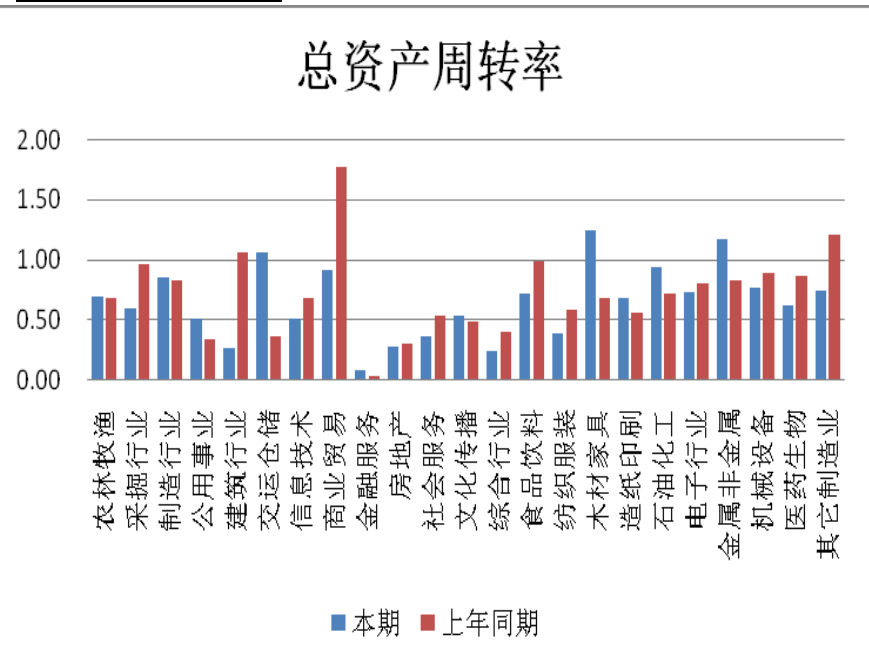
数据来源: wind

总资产周转率=主营业务收入净额/平均资产总额

总资产周转率体现了企业经营期间全部资产从投入到产出的流转速度，反映了企业全部资产的管理质量和利用效率。一般情况下，该数值越高，表明企业总资产周转速度越快，销售能力越强，资产利用效率越高。

根据 2010 年年报数据可以看出，木材家居，交运仓储，金属非金属行业总资产的运营效率在市场上占有明显优势，且较上年同期显著增加，而金融服务行业有待于挖掘企业潜力、提高资产利用效率。

图 15: 总资产周转率



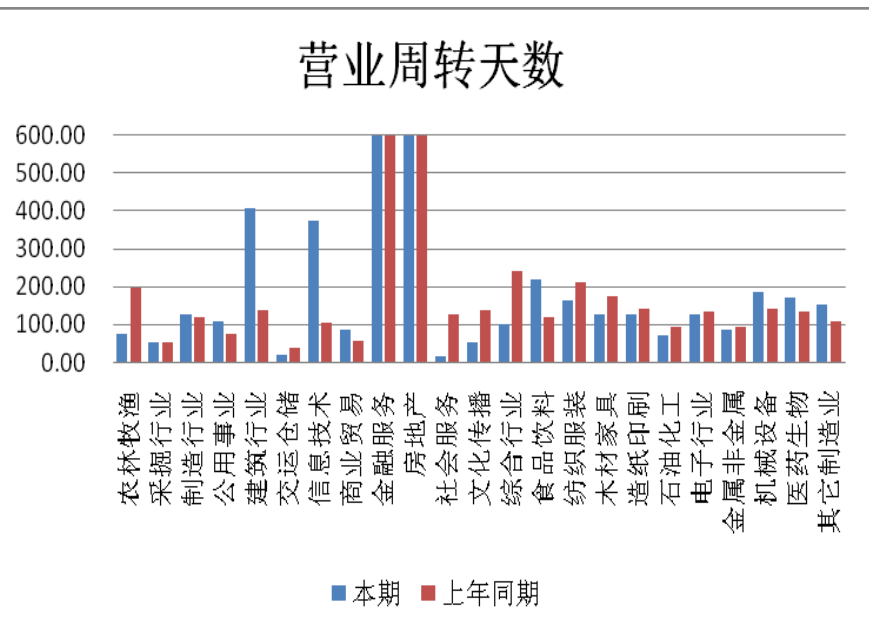
数据来源: wind

图 16: 营业周转天数

营业周转天数=存货周转天数+应收账款周转天数

营业周转天数反映从外购承担付款义务到收回因销售商品或提供劳务而产生的应收账款的这段时间。行业周期的长短是决定公司流动资产需要量的重要因素，较短的营业周期表明对应收账款和存货的有效管理。

根据 2010 年年报数据可以看出，金融服务业，房地产行业营业周转天数明显长于其他行业，且较去年同期有增长态势，表明上述两个行业企业营运能力有所下降。



来源: wind

行业盈利能力分析

销售毛利率=(销售收入-销售成本)/营业收入

销售毛利率，表示每一元销售收入扣除销售成本后，有多少钱可以用于各项期间费用和形成盈利。如果销售毛利率很低，表明企业没有足够多的毛利额，补偿期间费用后的盈利水平就不会高，也可能无法弥补期间费用，出现亏损局面。

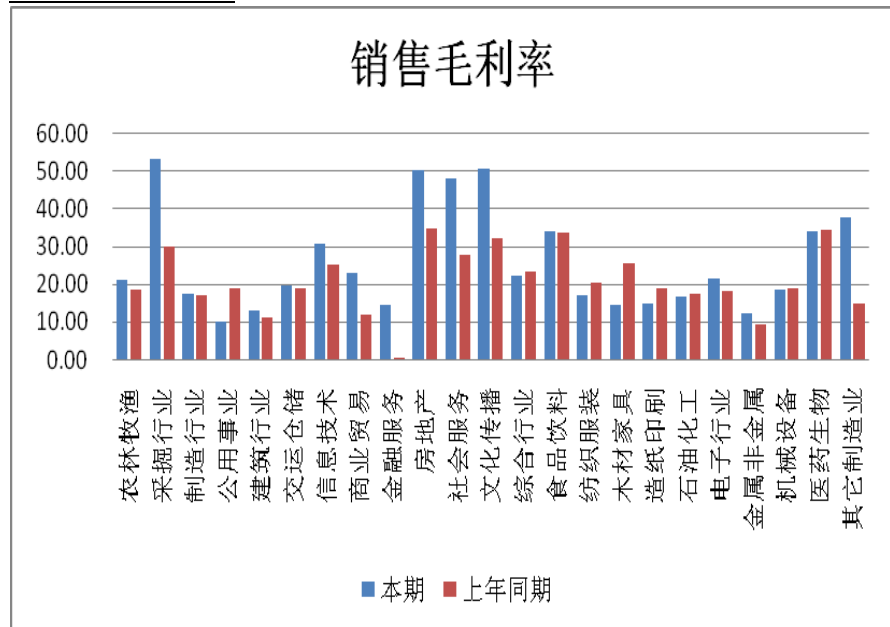
根据2010年年报数据可以看出，采掘行业，房地产，金融服务，社会服务，文化传播，其他制造业销售毛利率较去年同期明显上涨，而纺织服装，木材家具，造纸印刷行业降幅明显，表明其盈利能力较去年同期有所下降。

销售净利率=净利润/销售收入
净利润是一个企业经营的最终成果，考虑了非主营业务的收入情况，投资收益以及期间三大费用和所得税，企业在增加销售收入额的同时，必须相应地获得更多的净利润，才能使销售净利率保持不变或有所提高。销售净利率的升降变动，可以促使企业在扩大销售的同时，注意改进经营管理，提高盈利水平。

根据2010年年报数据可以看出，2010年各行业销售净利率较去年同期增长显著。其中，采掘行业，金融服务，房地产，文化传播，社会服务行业销售净利率较高。

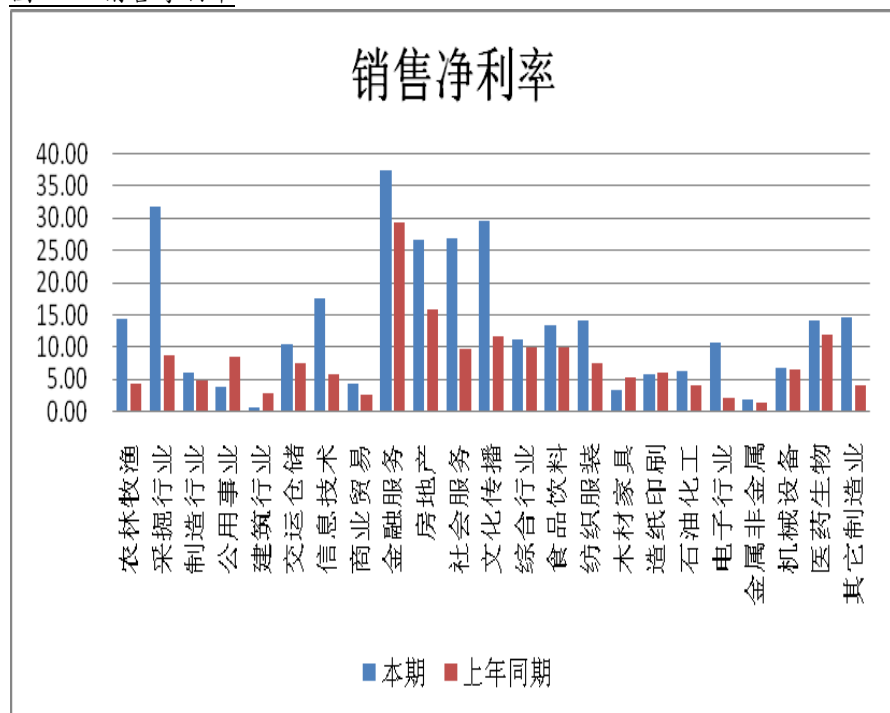
金融服务业销售毛利率与销售净利率大幅反差的原因是金融服务业有高比率的销售成本，和相对较低的期间费用。

图 17: 销售毛利率



数据来源: wind

图 18: 销售净利率

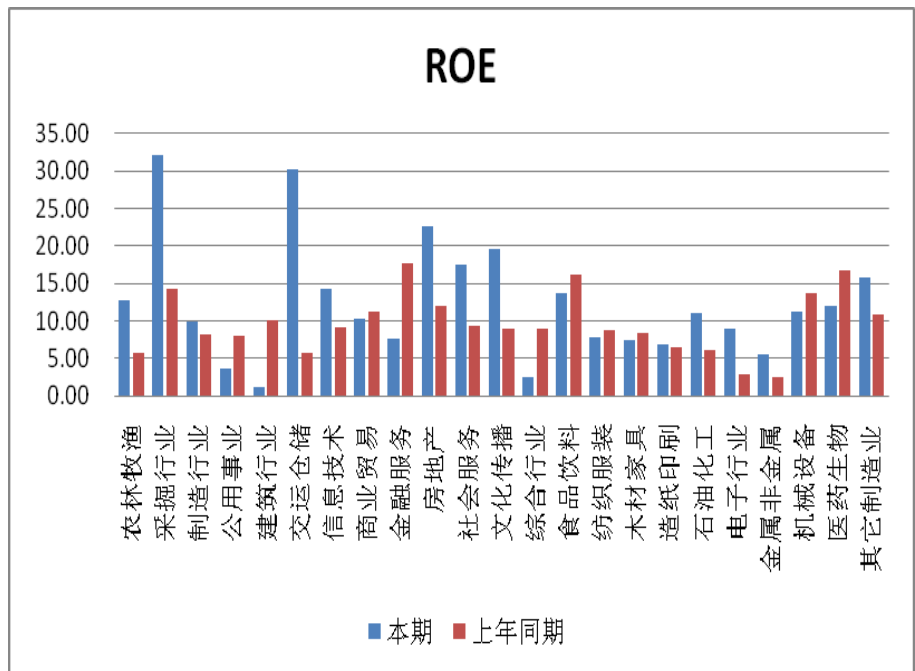


数据来源: wind

净资产收益率=净利润/平均净资产

企业资产包括了两部分，一部分是股东的投资，另一部分是企业的借入资金。企业适当的运用财务杠杆可以提高自有资金使用效率，但借入的资金过多会增大企业的财务风险。净资产收益率是衡量股东资金使用效率的重要财务指标，该指标值越高，说明股东投资带来的收益越高。根据2010年年报数据可以看出，公共事业，建筑行业，综合行业股东投资收益较去年同期明显下滑，其他行业该指标均呈现大幅攀升态势。采掘行业，交运仓储行业股东投资收益率较高。

图 19: ROE



数据来源: wind

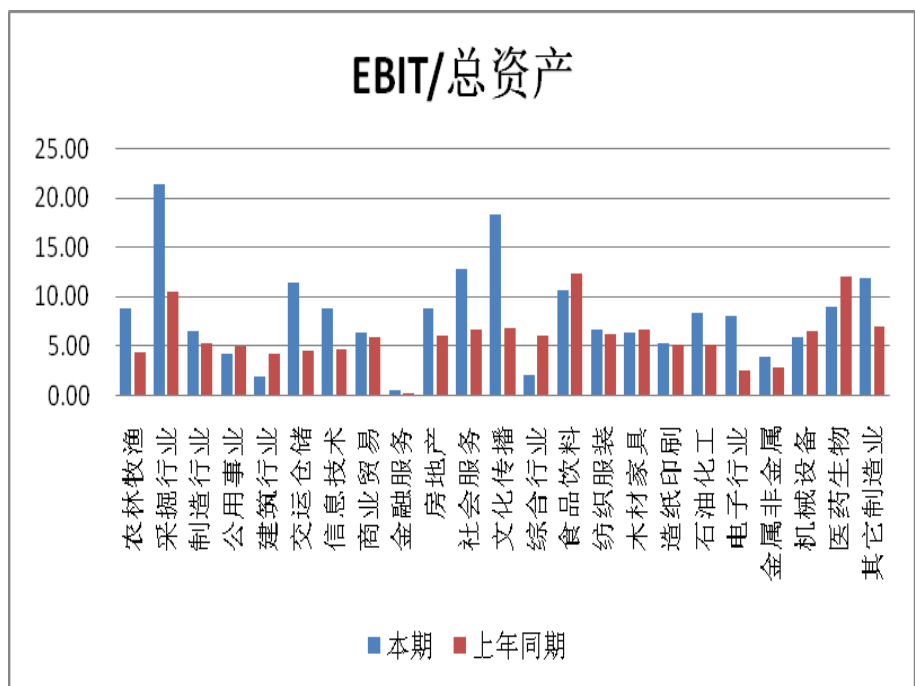
总资产收益率=息税前利润/总资产

在考核企业利润目标的实现情况时，总资产收益率的高低直接反映了公司的竞争实力和发展能力，也是决定公司是否应举债经营的重要依据。

根据2010年年报数据可以看出，农林牧渔，采掘行业，交运仓储，信息技术，社会服务，文化传播行业总资产收益率较去年同期明显放大。

另外，总资产收益率与净资产收益率一起分析，可以根据两者的差距来说明公司经营的风险程度，例如金融服务行业，正是因为债务比例较高，财务杠杆作用放大了股东的净资产收益率，但风险也会被同时放大。

图 20: EBIT/总资产



数据来源: wind

综上所述:

A 股市场规模日益增大, 流通比例也在不断扩大, 意味着股指若想上涨, 就需要更多资金支持, 这就好比一个成年人举起一个 10 斤的重物, 可以说轻而易举, 当重物变成 100 斤时再想举起, 就要费力很多了。在 2007 年 3、4 月时, A 股只用了 5.6 万亿元成交量就将股指从 2700 点拉高到 4100 点, 而到了 2009 年 6、7 月, 动用了近 8 万亿元成交量, 却只是将股指从 2668 点推高到了 3454 点。

2011 年 1 月 A 股市场平均市盈率达到 18.5, 目前, 虽然上证综指仍然徘徊在 6124 点的半山腰, 但众多个股的价格早已突破了 2007 年 6124 点历史巅峰的最高价, 这是通货膨胀强烈预期背景下暴炒个股的典型市场形态, 过度的投机致使 A 股市场泡沫化。各行业 A 股流通市值较前月值基本持平, 交通运输, 仓储业与建筑业增幅明显, 综合类, 信息技术业市盈率降幅明显。

根据 2010 年年报数据可以看出, 在各行业中, 金融行, 地产, 建筑行业均有较高的资产负债率, 财务杠杆作用较大, 这些行业利率变动也比较敏感, 利率上调会大幅增加上述行业的财务成本。较去年同期, 绝大多数行业营运能力增强, 但金融服务行业, 房地产行业存货周转率缓慢, 且呈下降态势, 特别是金融服务行业总资产周转率令人堪忧。另外, 2010 年各行业销售净利率较去年同期增长显著, 采掘行业, 交运仓储行业股东投资收益率较高。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价, 投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发, 须注明出处为永安期货公司, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

