

大陸上市 A 股公司 2018 年報及 2019 一季報分析

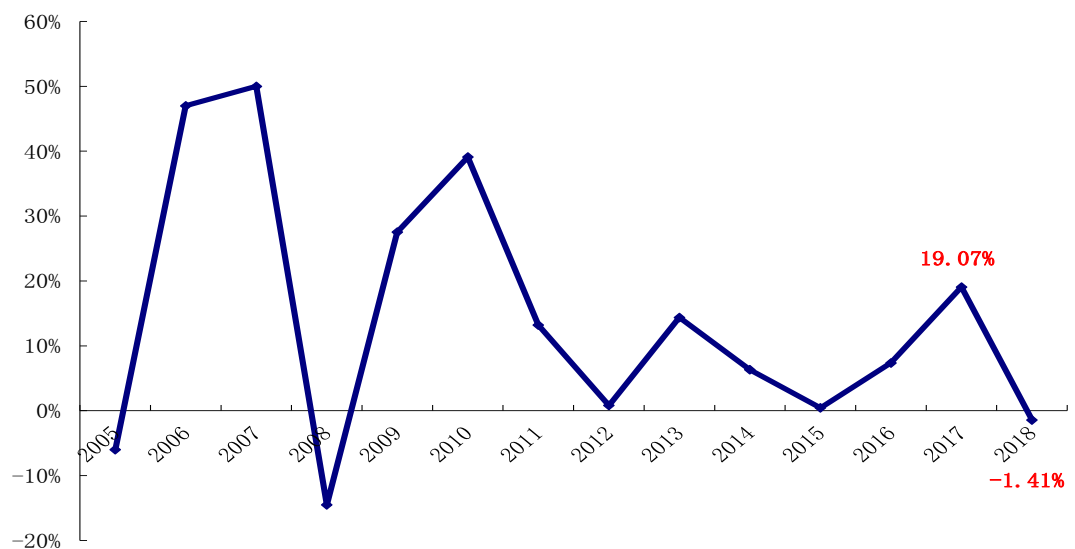
胡嘉銘

C0020@capital.com.tw

截止 4 月 30 日，根據已公佈 2018 年大陸 A 股上市公司年報且有可比資料的 3606 家上市公司分析，累計共實現歸屬於母公司利潤 33833 億元，較去年下降 1.41%，增速較前三季度大幅回落 12.42 個百分點。分季度來看，第四季度單季實現淨利潤 4405 億元，同比大降 43.44%，主要是受上市公司計提高額商譽減值影響。而前 3 個季度的增速分別為第一季度增 13.9%、第二季度增 14.9%、第三季度增 4.2%。

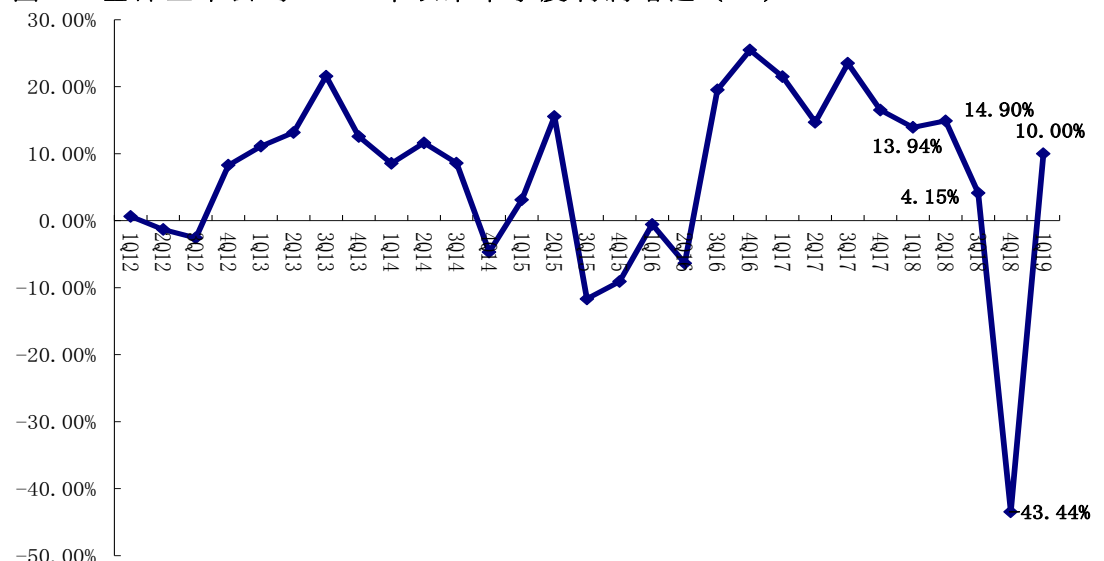
同時，2019 年第一季度報表也公布完畢，數據顯示上市公司共實現淨利潤 10332 億元，同比增長 10.00%。

圖 1：歷年上市公司年度淨利潤增速（%）



資料來源：Choice、群益金鼎證券

圖 2：全部上市公司 2012 年以來單季度利潤增速（%）

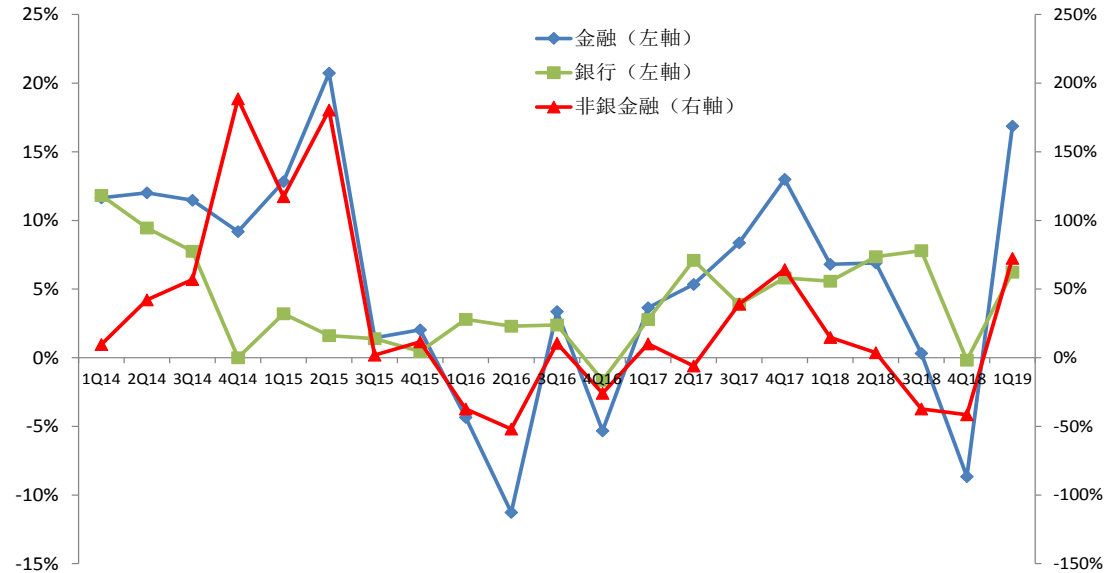


資料來源：Choice、群益金鼎證券

金融行業上市公司 2018 年共實現淨利潤 17287 億，同比增長 1.68%。占全部上市公司淨利潤的 51.1%，較 2017 年提高 1.8 個百分點。分季度來看，2018 年第四季度、2019 年第一季度金融行業分別實現淨利潤 3014 億元和 5723 億元，同比下降 8.66%和增長 16.87%。

2018 年金融行業淨利潤增速大幅回落。其中，銀行板塊前三季基本保持穩定，四季度增速快速回落。受資本市場大跌的影響，非銀行金融的增速逐季下滑至四季度的 -41.6%。

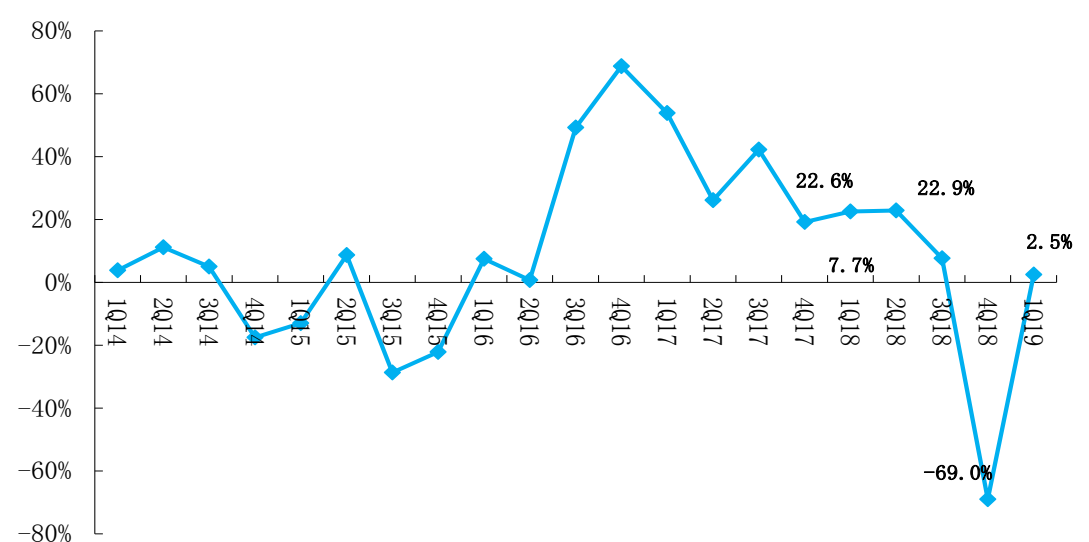
圖 3：金融行業分季度淨利潤增速（%）



資料來源：Choice、群益金鼎證券

非金融行業上市公司的業績在中美貿易戰和宏觀經濟下滑的背景下，淨利潤增速出現明顯回落，2018 年同比下降 4.47%。疊加巨額商譽減值減值的影響，2018 年第四季度的淨利潤增速更是下滑至 -69%。2019 年第一季度已恢復正增長，增速為 2.5%。

圖 4：非金融業上市公司 2014 年以來單季度利潤增速（%）



資料來源：Choice、群益金鼎證券

2018Q4 非金融業淨利潤大幅衰退的主要原因是營收增速下降，以及資產減值的拖累。2018Q4 營收增長 6.3%，為三年以來的新低。2018Q4 同比多提減值 2181 億元，一些上市公司因被併購公司未達業績承諾，大額計提商譽損失。

2019Q1 營收增速回升至 11%，雖然毛利率仍下降 0.52 個百分點，但費用率同比降了 1.17 個百分點，使得淨利潤增速得以恢復正增長。

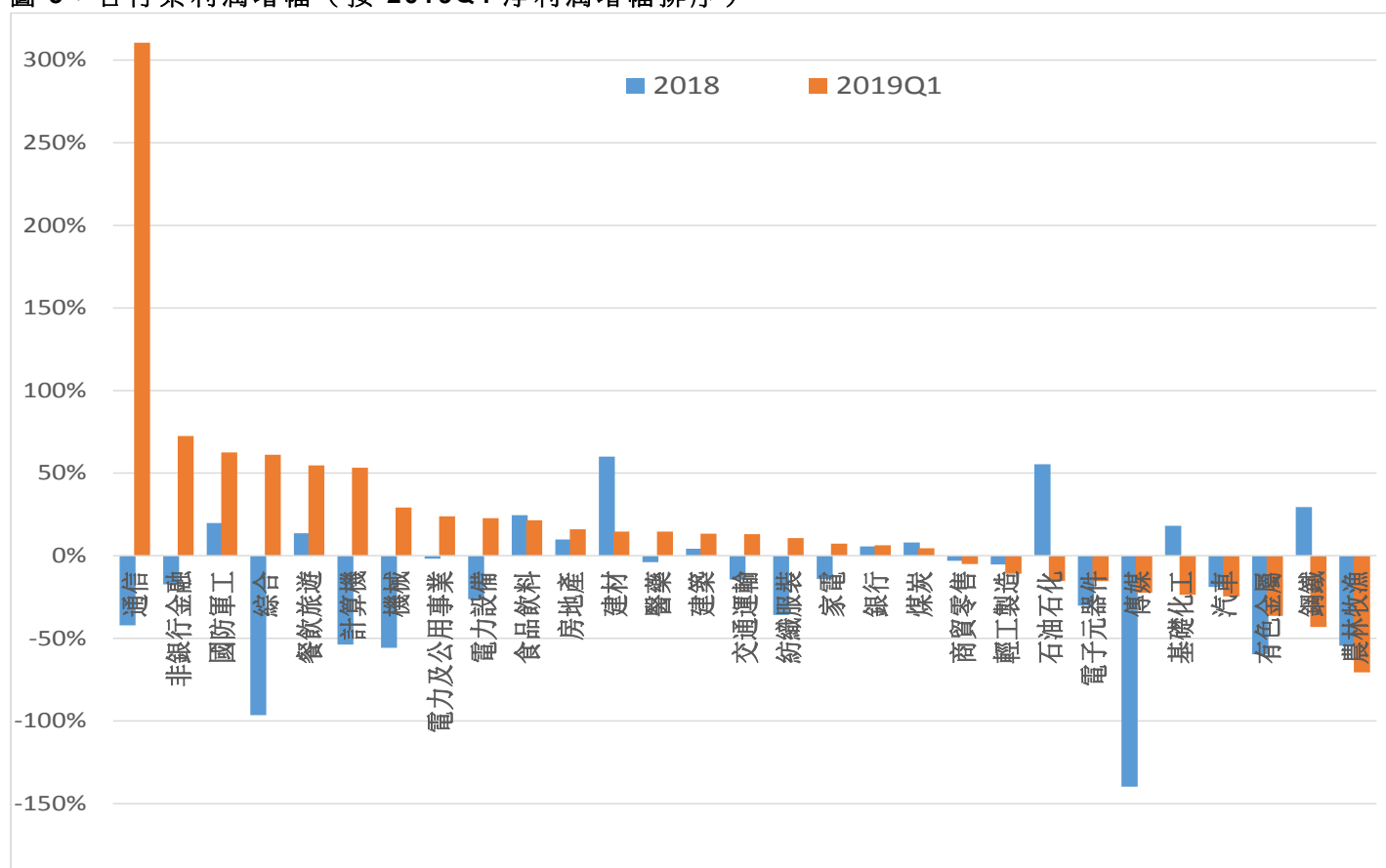
➤ 行業

分行業看，2018 年建材、石油石化、鋼鐵表現最為出色，主要是得益於產品價格上漲。傳媒淨利潤降幅最大，主要是受行業監管趨嚴，以及巨額商譽減值影響。此外，有色金屬、機械、農林牧漁、計算機等受經濟景氣影響較大，淨利潤降幅均超過 50%。

2019Q1，通信行業淨利潤同比大增，主要是受中興通訊業績波動的影響。資本市場回暖，非銀金融行業淨利潤增速領先。基建投資回升，機械利潤增速快速回暖。受成本上漲影響，鋼鐵淨利潤出現明顯下跌。農林牧漁、有色金屬的淨利潤降幅仍較大。因消費需求下降，家電、汽車、電子元器件也出現衰退。

食品飲料表現最為穩定，2018 年和 2019Q1 均實現了 20% 以上的增長。房地產、銀行、煤炭、建築等行業的表現也可圈可點。

圖 5：各行業利潤增幅（按 2019Q1 淨利潤增幅排序）



資料來源：Choice、群益金鼎證券

➤ 創業板

2018Q4 全部創業板淨利潤為 -537 億元，究其原因大量的創業板公司在四季度計提減值準備，單季度虧損超過 10 億的有近 30 家公司，虧損企業總數高達 219 家。

2019Q1 創業板淨利潤 239 億，同比下降 12.8%，表現依舊不理想。

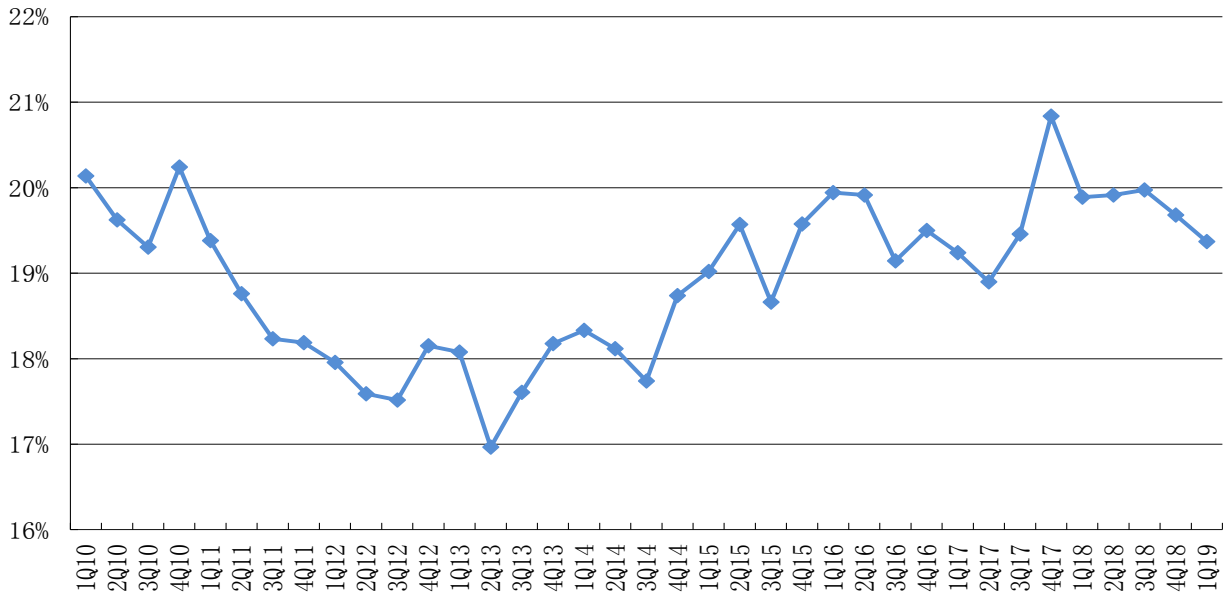
➤ 綜合分析

另外，我們還對非金融行業分季度的毛利率、存貨、經營性現金流、應收賬款四個重要指標進行了分析，增長質量有所提高，但也有隱憂。

2019 年一季度毛利率繼續回落，但仍保持在 19% 以上。其次，應收賬款占營收比例同比有所改

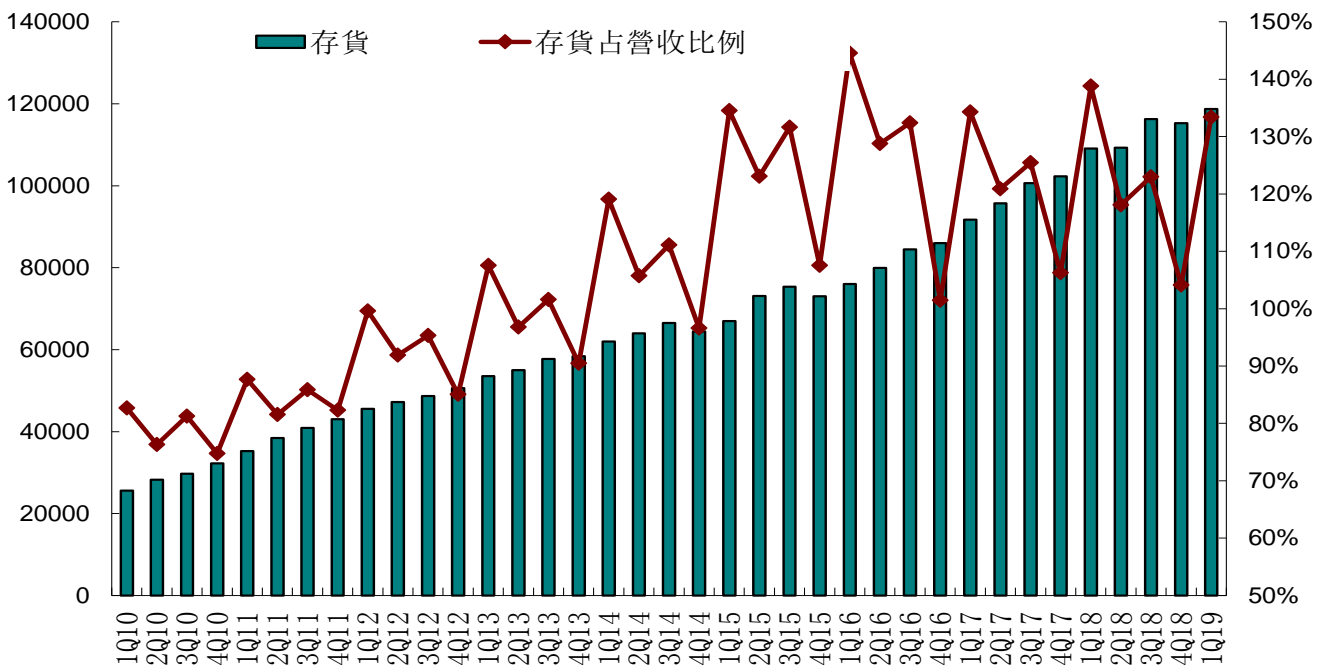
善，反應資金鏈緊張狀況有所緩解。此外，存貨表現平穩，經營性淨現金流繼續向好。

圖 6:2010 年以來單季度毛利率



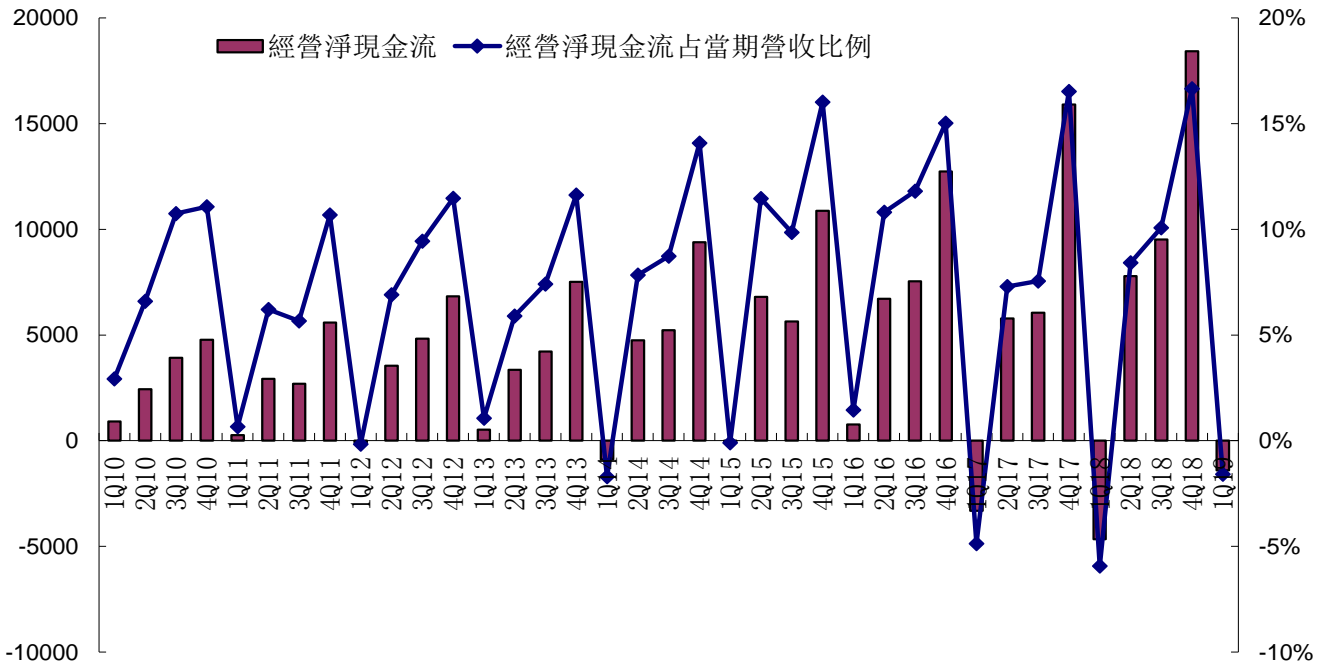
資料來源：Choice、群益金鼎證券

圖 7:2007 年以來單季度存貨金額及其占當季營收比例（億元）



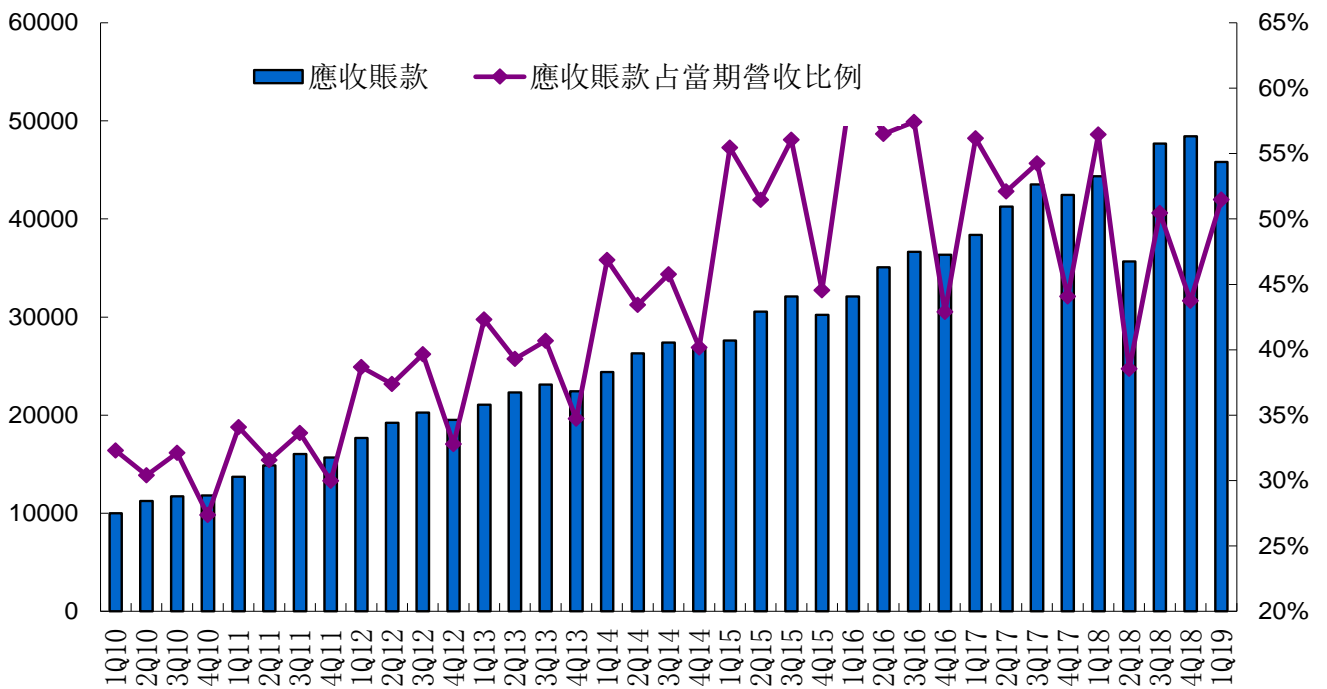
資料來源：Choice、群益金鼎證券

圖 8:2010 年以來單季度經營性淨現金流（單位：億元）



資料來源：Choice、群益金鼎證券

圖 9：應收賬款數額及其占當季營收比例（億元）



資料來源：Choice、群益金鼎證券

結論

2018 年宏觀經濟景氣疲弱。上市公司營收增速快速回落，毛利率持續下滑，此外受大額資產減值的影響，2018Q4 淨利潤出現較大幅度的下降，導致全年淨利潤亦出現負增長。2019 年年以來，政府連續出臺刺激消費、減稅降負、投資補短板等政策，宏觀貨幣政策也較為寬鬆。一季度宏观经济数据向好，上市公司經營環境有所改善，淨利潤恢復兩位數增長。

創業板 2018Q4 出現巨額虧損，主要受經濟景氣影響，虧損企業明顯增加，加之不少上市公司計

提大額減值準備導致巨虧。2019Q1 創業板上市公司的整體表現仍不理想。

展望二季度，宏觀經濟仍面臨較大壓力，上市公司業績能否持續好轉尚存變數。經過一季度的估值快速修復階段，4月以來滬深股指沖高回落，主要股指均進入震盪調整期。目前市場的機會在於結構性行情，建議回避前期漲幅較大的品種，重點關注金融、基建、消費等領域估值仍有優勢的個股，成長股方面繼續推薦業績增長確定的細分行業龍頭。