



2012年上市公司半年报披露今日收官。今年上半年，A股2477家上市公司合计实现营业收入约11.65万亿元，同比增长7.4%；实现净利润约1.02万亿元，同比微降0.5%。在经济增速整体下滑的背景下，部分行业的经营状况甚至不及2008年，如钢铁、发电行业等。不过，医药、食品饮料等行业的业绩增长依然稳定。房地产、汽车等行业受政策调控影响很大，盈利增速较高峰期均出现了下滑。化工及有色行业整体低迷，但子行业中也不乏亮点。

地产业净利波动不大 库存攀登高峰

虽然上市房企的回报已出现明显下滑，但近五年来的波动尚小。一个值得注意的现象是，目前A股上市房企存货总额已经达到1.27万亿，相当于2008年中期上市房企存货3898亿元的两倍还多。

截至8月31日，A股共有116家上市房企公布中期业绩，上市房企的平均净利润率降至近年来的低点，为12.55%。统计显示，近五年以来上市房企的净利润率区间为12.55%-17%。

据Wind数据统计，2012年上半年，116家已披露中报的上市房企净利润总额为220.3亿元，2011年同期数据为214.2亿元，同比微增2.8%。事实上，在过去几年中，房企净利润一直在增长，不管是否处于调控期。

但以反映盈利能力的净利润率来看，上市房企的净利润率在普遍下降。纵观近五年数据，上一个低点出现在2008年末，彼时房企净利润率为12.57%。

以A股标杆房企“招保万金”为例，招商地产过去以净利率拉动公司ROE（净资产收益率），上半年公司净利润率为16.95%，而2008年中期，该数据为15.05%；而以高周转见长的万科，今年上半年净利润率为14.8%，略高于2008年中期的13.37%；金地集团今年上半年则为10.46%，低于2008年上半年的11.51%；最让人意外的是，保利地产净利润率出现“高台跳水”，从2008年的26.67%降至16.12%。

标杆房企的净利润率有升有降，但降幅整体而言大于升幅。净利润率的滑落，意味着房企资金运用的效率在下降，盈利能力在回落，但回落幅度有限。

经历过2008年房地产市场调控，

上市房企存货一路走高。根据Wind统计数据，目前A股上市房企存货总额已经达到1.27万亿元。记者查阅过去数据发现，2008年中期上市房企存货仅为3898亿元，今年的存货总额飙升了226%。

此外，今年上半年房企的周转速度降至四年来的最低点。上述116家房企平均总资产周转率为7.8%，而同样处于调控时期的2008年中期，这些房企的平均总资产周转率达到12.3%。

以万科为例，其去年总销售金额为1215.4亿元，而目前其存货总额已经高达2263.6亿元。这意味着，在不推新盘的前提下，万科若要消化存货，需要将近两年时间。

面对库存高企的态势，房企不断加大推盘的力度。万科表示，万科的新推盘资源主要集中在下半年特别是在四季度。金地集团亦称，下半年将加快推盘速度，预计下半年新增可销售资源200万平方米。而上半年保利地产新推货量为470万平方米，按照其年初1000万平方米的推盘计划估算，下半年该公司推货量将达到530万平方米。

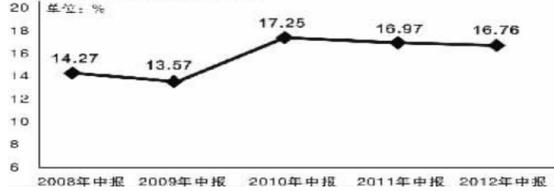
中信建投地产分析师乐加栋认为，整体而言，房企净利润率下滑，意味着房地产暴利时代正在过去。今年，“增收不增利”现象与“以价换量”分不开，调控之下，房企大多采取了降价促销的策略，因此房企销售量尚可观。

乐加栋分析称，今年与2008年的最大不同在于，2008年房地产市场虽然价格下降，但成交量也出现大幅下滑。而今年，房企降价走量，毛利率出现下滑，直接导致公司的净利润率下降。”不过他坦承，相对于其他行业，房企的业绩仍属于相对乐观的。

(冯尧)

汽车业随政策而动

汽车整车行业毛利率走势图



在经历2009年、2010年的飞速增长及2011年的回落后，今年上半年汽车整车行业销售和业绩趋于稳定。尽管今年以来宏观经济不景气，但上半年整车行业毛利率仍然达到了16.76%，净利率也有6.58%，与2011年同期相比变化不大。

2008年到2012年，国内汽车产业随政策起舞的脉络十分清晰。政策扶持，行业爆发性增长；政策退出，增长回落。

2008年包括汽车行业在内的众多行业进入低谷，上市的整车企业销售毛利率、销售净利率纷纷下滑。据Wind数据统计，2008年上市车企全年销售毛利率13.19%，比2007年同期下降16.52%。

2009年初，国务院通过汽车产业和钢铁产业调整振兴规划，同时出台了包括汽车下乡补贴政策、下调车辆购置税等一系列汽车扶持优惠政策，当年中国汽车销量首次跃居世界第一，国产汽车产销分别达到了1379.10万辆和1364.48万辆，同比分别增长48.30%和46.15%。

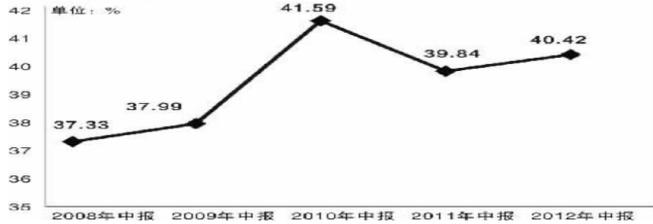
2010年国内汽车产业继续呈爆发性增长，销售毛利率也同幅度上升。整车行业毛利率从2008年中期的14.27%增长至2010年中期的17.25%；销售净利率从2008年中期的4.78%增至2010年中期的7.72%。这一过程中，政策导向下的小排量、微车等车型的本土企业最受益。

2011年1月，汽车行业刺激政策退出，汽车整车企业毛利率和净利率随之回落。2011年中期，整车企业毛利率降至16.97%；销售净利率降至6.63%。全年实现汽车产销1841.89万辆和1850.51万辆，同比分别微增0.84%和2.45%，产销增速13年来首次低于3%。

对此，中国汽车工业咨询发展公司首席分析师贾新光在接受证券时报记者采访时表示，针对汽车行业的刺激政策除了直接拉动销售外，还可以调整汽车产品结构，实现节能减排。比如，对小排量车购置税减免政策，直接促进了小排量车的爆发，但现在政策退出，又导致了大排量车销量上升。” (张莹莹)

医药行业很稳很健康

医药行业毛利率走势图



经济下滑似乎已成共识，部分行业甚至不及2008年的水平。不过从医药行业来看，由于具备刚性需求和行业扩容的先天优势，医药行业今年上半年总体表现健康。

数据显示，在2008-2012年中期可比的116家医药上市公司中，今年上半年净利润总和高达134.17亿元，2008年同期为71.08亿元，年均复合增长率为17.21%。而从毛利率的角度来看，上述公司今年上半年的平均毛利率为40.42%，而2008年上半年为37.33%，整体毛利率波动幅度较小。即便是经过2009年经济刺激之后，医药行业2010年的平均毛利率也仅为41.59%，与今年上半年相差无几。

上述一组数据说明，近五年来医药行业的总体运行平稳，无论经济形势好坏，医药行业既不会出现大幅上升，也不会出现明显下降。

截至8月30日，已公布半年报的161家医药上市公司中，中期净利同比下滑的公司仅有49家，行业整体增速约为20%。其中中药饮片、医疗器械、中药制剂等子行业业绩表现突出。国家统计局资料显示，上半年医药制

造业(包括非上市药企)营收达到7761亿元，同比增长18.25%；利润总额为772亿元，同比增长17.55%。

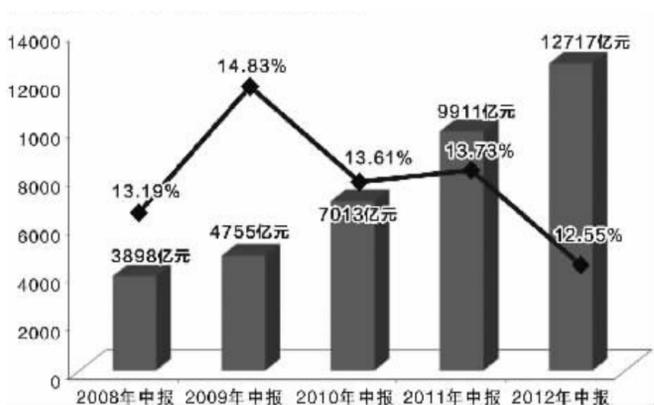
横向比较而言，以乐普医药、冠昊生物为代表的医疗器械今年上半年的毛利率高达52.73%，高出医药行业12个百分点。与之相对的是，以上海医药为代表的医药商业12家公司上半年平均毛利率仅为10.69%，远远低于医药行业的平均水平。不过若与2008年相比，医药流通的平均毛利率并未发生明显的改变。

招商证券则认为，医药行业在医改的冲击下，其基本面将处于“谨慎乐观”的状态，药品终端增速将有所放缓，但仍维持不低的速度，政策将加速集中与分化。换言之，医药行业今年乃至明年的总体思路是增长，不会受到宏观经济环境的明显制约。

也有业内人士认为，随着人口老龄化的加剧，中国已经进入“白发医疗”阶段，医药行业的刚性需求将越来越明显。此外，国务院一直在强化社保的使用，参照目前的社保水平，医药行业仍有较大的发展空间。从这个角度而言，医药行业后期面临的机遇将大于风险。

(李雪峰)

上市房企平均净利率及存货走势图



钢铁业利润率破1%

金融危机之后，中国钢铁行业的日子就没有好过。2008年年中成为中国钢铁行业景气度的分水岭，此后再没达到这一高度。

数据显示，2012年上半年，钢铁行业净利润率为0.84%，相比去年同期的2.19%，同比下滑了49%。而2008年中期该指标还高达6.63%。

2008年以来，整个钢铁行业波动很大，以2009年年中最为惨烈，行业净利润率为-1.61%，为近几年最低。究其原因，是金融危机在2008年下半年发酵，造成大宗商品价格急速下跌，而到了2009年上半年，整个行业还没有恢复过来。

以北京螺纹钢为例。2008年上半年，北京螺纹钢价格稳定上升，当年4月上涨至6050元/吨高点，当年11月却下跌至3450元/吨的低点，2009

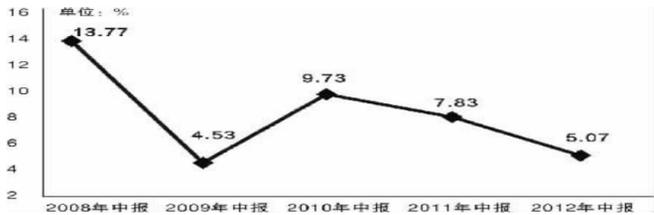
年全年价格在4000元/吨之下。到了2010年，情况有所好转，当年钢铁业净利润率为3.37%，为金融危机之后高点，但也仅仅相当于2008年上半年水平的一半。此后钢铁行业盈利水平又开始节节下滑。

最近几年，钢铁业销售毛利率与净利润率的走势吻合。行业销售毛利率2008年年中为13.77%，到2009年年中下降为4.53%，到2010年年中又恢复至9.73%，但2011年和2012年持续下降，分别为7.83%和5.1%。

截至8月30日晚上8点30分，共有27家钢铁类上市公司披露半年报。这27家公司上半年共卖出5296.72亿元产品，却仅实现净利润42.87亿元，如果剔除宝钢股份出售不锈钢、特钢业务获得的投资收益90.9亿元，上半年钢铁行业整体亏损。

(余胜良)

钢铁行业毛利率走势图



家电业好坏看上游成本

2012年上半年，家电业既不好也不坏。受国内经济增速下滑影响，家电业销售下滑，但受益于原材料价格下降，家电业净利润并未大幅下滑。从长远看，随着国家启动新一轮家电补贴政策，以及国家保障房建设的推动，家电业成长机会仍在。

今年上半年，家电类上市公司实现营业收入2617亿元，较2011年同期的2757亿元略低。其中，除格力电器营收逆势增长近20%外，TCL集团、四川长虹和海信电器营收与去年同期持平，美的电器营收则同比大幅下滑，仅为390亿元，同比下降37%。然而，在营收下滑的背景下，家电类上市公司的净利润并未明显下滑。其中，上

半年收入同比下降的美的电器，净利润未降反升，比去年同期增加5.6%。

业内多位分析师表示，原材料价格下降是家电业盈利能力未下降的重要因素。以空调为例，空调对铜价和原油价格最为敏感，而近年来铜价和原油等大宗商品价格表现羸弱，导致空调产品毛利率水平不降反升。

据Wind数据统计，2012年中期，家电业整体销售毛利率在20.4%，较去年同期下降了2个百分点。空调的毛利率更是由去年的16.4%，上升至今年中期的22.1%。

东海证券分析师高震认为，尽管经济下滑仍未有停止的态势，但从长远看，未来整个行业仍值得期待。

(曹攀峰)

家电行业毛利率走势图

