

工业企业的总利润率将见底回升

——1-2 月份工业企业效益数据分析



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

- 1-2 月份,规模以上工业企业利润同比下降 37.3%,增速较去年同期 9-11 月份继续下滑 11 个百分点。当期主营业务收入同比下降 3.1%,增速较去年同期 9-11 月份下降 16.2 个百分点;
- 从反映企业盈利能力的总利润率指标看,当期总利润率为 3.62%,比上年同期下降 35%,季节因素调整后为 3.87%,较上年 9-11 月份下降 11.5%。利润率的下降可以解释盈利增速下滑的大部分原因,其背后的根本因素则是经济回暖程度有限,企业盈利环境继续恶化。
- 分企业类型看,1-2 月份国有及国有控股企业利润同比下降 59.2%;集体企业利润下降 5.9%;股份制企业利润下降 39.7%;外商及港澳台商投资企业利润下降 39.3%;私营企业利润增长 3.3%。与去年 9-11 月份相比,各种类型企业盈利增速都继续下滑,其中,集体企业和股份制企业下滑幅度相对明显,分别达到 20.5%和 18.7%。
- 我们认为,在 1-2 月份,企业的总利润率可能已经见底,未来可能缓慢回升。因为我们预期未来工业生产的环比增长可能会高于 1-2 月份。其推动因素主要来自两个方面。一方面,根据市场的一般预期,发达经济体在 1 季度仍处于深度衰退过程中,如市场预期美国 1 季度经济下滑的速度在-5%左右,但 2 季度,发达经济体衰退的幅度会明显缩窄;另一方面,投资增长对工业生产的拉动作用在 2 季度也会更加明显。不过,从企业盈利的同比增长看,3-5 月份仍有继续下行的可能,其回升可能要等到下半年。

报告日期

2009 年 3 月 27 日

冯玉明

宏观经济首席分析师

021-63325888#6110

fym@orientsec.com.cn

相关研究报告

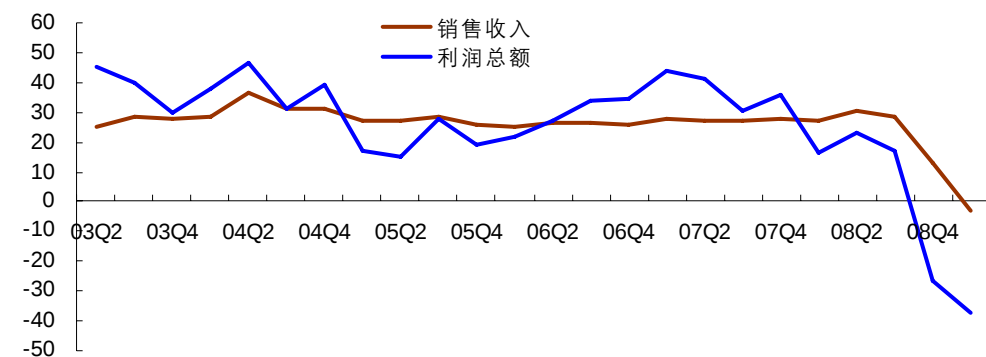
《工业企业盈利迅速恶化》	2008 年 12 月 26 日
《总体增速下滑中也有亮点》	2008 年 9 月 26 日
《总体增长仍为炼油行业所累》	2008 年 6 月 27 日

国家统计局今天公布的统计数据显示，今年 1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润 2191 亿元，同比下降 37.3%，增速较去年同期 9-11 月份继续下滑 11 个百分点。当期主营业务收入 60601 亿元，同比下降 3.1%，增速较去年 9-11 月份下降 16.2 个百分点；

从反映企业盈利能力的总利润率（税前利润/销售收入）指标看，当期总利润率为 3.62%，比上年同期下降 35%，季节因素调整后为 3.87%，较上年 9-11 月份下降 11.5%。利润率的下降可以解释盈利增速下滑的大部分原因，其背后的根本因素则是经济回暖程度有限，企业盈利环境继续恶化。

图 1：工业企业利润及销售收入季度的同比增长变动

单位：%

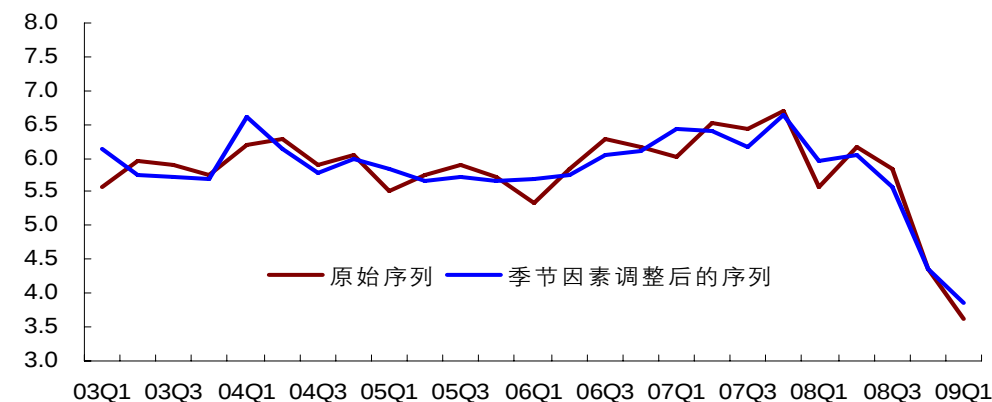


注：图中 Q1 指 1-2 月，Q2 指 3-5 月，Q3 指 6-8 月，Q4 指 9-11 月。下文同。

资料来源：国家统计局，东方证券研究所。

图 2：工业企业总利润率的变动

单位：%



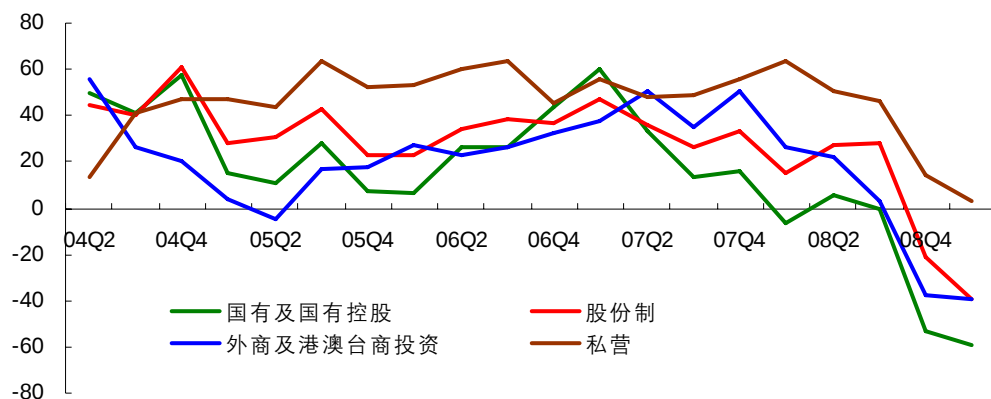
资料来源：国家统计局，东方证券研究所。

1-2 月份工业企业盈利增速下滑的幅度超出我们原来-20%左右预期。

分企业类型看，1-2 月份国有及国有控股企业实现利润 567 亿元，同比下降 59.2%；集体企业实现利润 59 亿元，下降 5.9%；股份制企业实现利润 1115 亿元，下降 39.7%；外商及港澳台商投资企业实现利润 620 亿元，下降 39.3%；私营企业实现利润 705 亿元，增长 3.3%。与去年 9-11 月份相比，各种类型企业盈利增速都继续下滑，其中，集体企业和股份制企业下滑幅度相对明显，分别达到 20.5%和 18.7%。

图 3：不同类型企业利润的同比增长

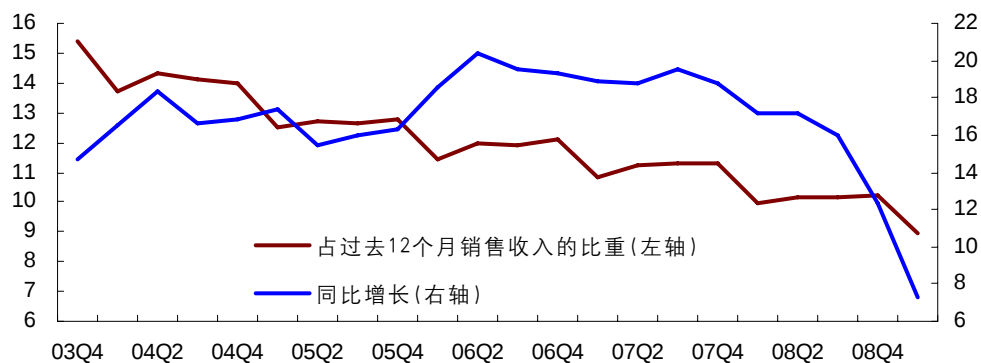
单位：%



资料来源：国家统计局，东方证券研究所。

图 4：工业企业的应收账款增长

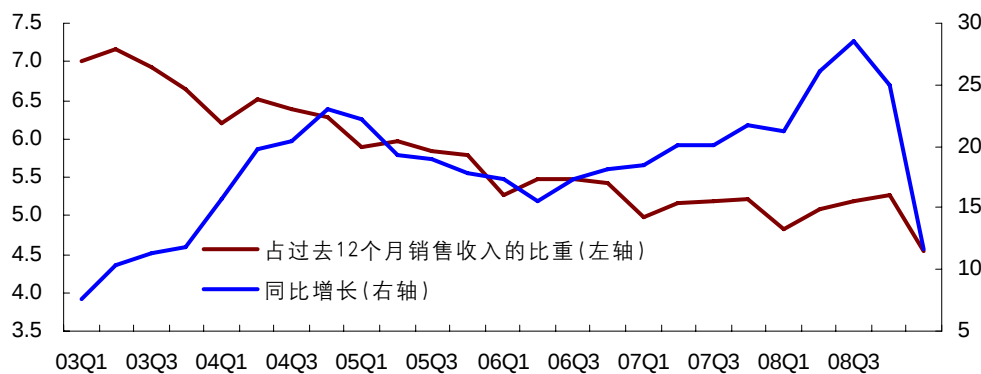
单位：%



资料来源：国家统计局，东方证券研究所。

图 5：工业企业的应收账款增长

单位：%



资料来源：国家统计局，东方证券研究所。

从另外两个反映企业经营状况的指标——应收账款净额和产成品库存占用资金的增长看，2月末，规模以上工业应收账款 39286 亿元，同比增长 7.3%，增速较上年 11 月末下降 5 个百分点。产成品资金 19802 亿元，同比增长 11.7%，增速较上年 11 月末下降 13.3 个百分点。而从我们更关注的应收账款净额和产成品库存占过去 12 个月销售收入的比重看，二者都明显下降，与以往各年同期相比都处于低位水平，反映了企业的去库存化和企业间交易活动的降温。

我们认为，在 1-2 月份，企业的总利润率可能已经见底，未来可能缓慢回升。因为我们预期未来工业生产的环比增长可能会高于 1-2 月份。其推动因素主要来自两个方面。一方面，根据市场的一般预期，发达经济体在 1 季度仍处于深度衰退过程中，如市场预期美国 1 季度经济下滑的速度在 -5% 左右，但 2 季度，发达经济体衰退的幅度会明显缩窄，另一方面，投资增长对工业生产的拉动作用在 2 季度也会更加明显。不过，从企业盈利的同比增长看，3-5 月份仍有继续下行的可能，其回升可能要等到下半年。

国家统计局还公布了部分行业的利润增长数据，1-2 月份，在 39 个工业大类行业中，石油和天然气开采业利润同比下降 86.1%，化工行业利润下降 49.3%，建材行业下降 3.6%，电子通信设备制造业下降 96.3%，专用设备制造业下降 13.4%，交通运输设备制造业下降 40.4%，电力行业下降 77.0%，钢铁行业由去年同期盈利 255 亿元转为净亏损 7.7 亿元，有色金属冶炼及压延加工业由同期盈利 128 亿元转为净亏损 19.3 亿元，化纤行业由同期盈利 12 亿元转为净亏损 1.3 亿元，煤炭开采业利润增长 15.0%，石油加工及炼焦业由去年同期净亏损 194 亿元转为盈利 117 亿元。

分析师承诺

冯玉明：宏观经济研究员

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn