

重要经济指标

投资策略

2009 年 1-2 月份工业企业利润数据点评

2009 年 03 月 30 日

工业企业利润增速基本见底

策略研究小组：廖吉吉、汤小生

事项：

1-2 月份，全国规模以上工业企业（年主营业务收入 500 万元以上的企业，下同）实现利润 2191 亿元，同比下降 37.3%；规模以上工业企业实现主营业务收入 60601 亿元，同比下降 3.1%；2 月末，规模以上工业企业应收账款 39286 亿元，同比增长 7.3%，产成品资金 19802 亿元，同比增长 11.7%。

评述：

■ 1-2 月工业企业利润下滑主要由价格水平及毛利率下降所致，需求下滑趋势趋缓

1-2 月份，全国规模以上工业企业利润增速同比下降 37.3%，较去年 9-11 月份单季同比增速继续下降 10.7 个百分点，较去年 1-11 月份累计同比增速下降 42.2 个百分点。利润下滑主要原因为价格水平回落、外围经济衰退及内部经济周期调整导致的需求回落、以及企业快速去库存化阶段的毛利率下滑。简单分开考虑真实需求与价格下降影响，我们发现去年 9-11 月工业企业利润增速下降首要原因在于真实需求回落致使主营业务收入快速下滑，而 1-2 月则更主要由于价格水平下降及毛利率下滑所致，需求下滑趋势趋缓。我们剔除价格变化影响还原需求变化原貌，粗略估算 1-2 月份真实需求同比增长 0.8%，增速较去年 8-11 月份单季下降 5.1 个百分点，下滑趋势趋缓，去年 8-11 月则较前期下滑 12.2 个百分点。

表 1：工业企业主营业务收入中真实需求下滑影响

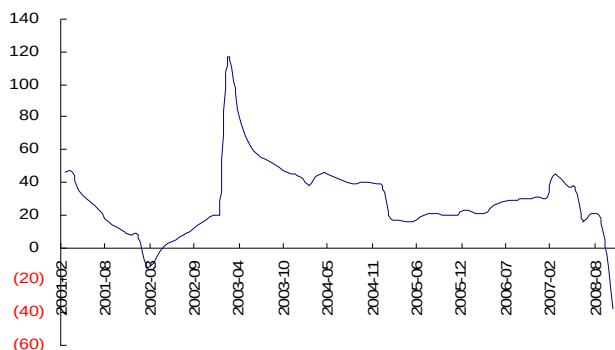
	主营业务收入累计	主营业务收入 累计同比	主营业务收入 单季同比	PPI 累计同比	剔除价格影响的主营业务收入 (计算公式 $E=A/(1+D)$)	剔除价格影响主营 业务收入累计同比	剔除价格影响主营 业务收入单季同比
	A	B	C	D	E	F	G
2008-02	62547	28.3%	28.3%	6.4%	58785	20.5%	20.5%
2008-05	183768	29.2%	29.6%	7.4%	171106	20.3%	20.1%
2008-08	316454	29.2%	29.1%	8.2%	292471	19.4%	18.1%
2008-11	439464	24.0%	12.3%	7.6%	408424	15.2%	5.9%
2009-02	60601	-3.1%	-3.1%	-3.9%	63060	0.8%	0.8%

数据来源：国信证券经济研究所

本报告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作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

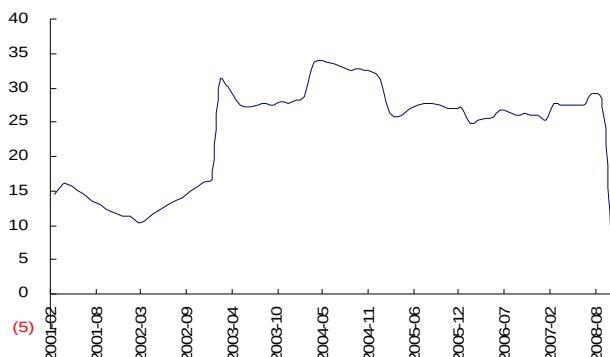
创造价值 成就你我

图 1: 工业企业利润累计同比增速 (%)



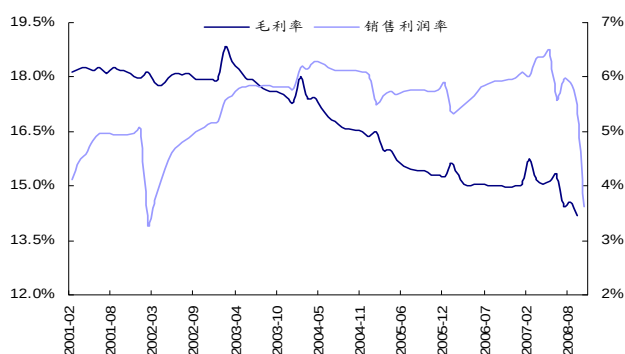
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 2: 工业企业主营业务收入累计同比增速 (%)



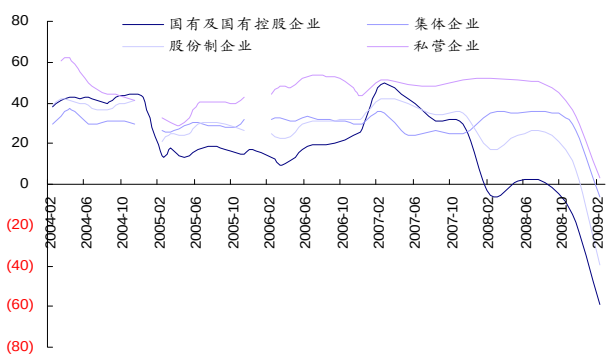
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 3: 工业企业毛利率与销售净利率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 4: 不同类型工业企业利润累计同比增速 (%)

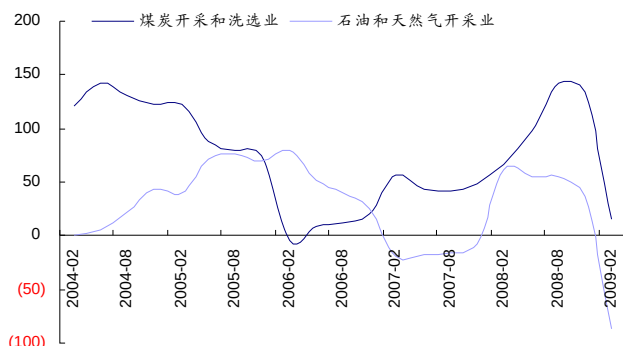


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

■ 绝大部分行业盈利持续下滑, 石油加工扭亏为盈

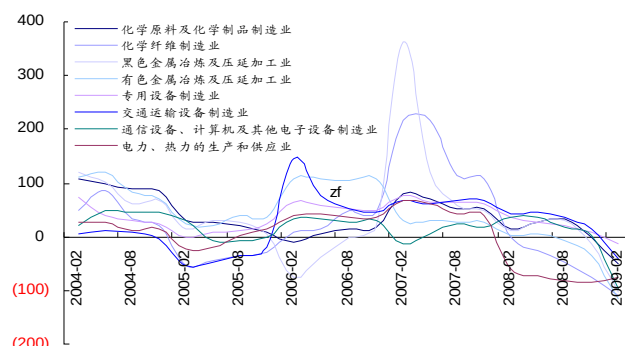
从各行业增速来看, 除开上游煤炭开采业利润依然保持 15.0%的正增长外, 其它行业基本全部负增长, 然而煤炭开采业增速较去年四季度也大幅下滑。另外, 除开由于前期国际原油价格暴跌石油加工行业扭亏为盈, 以及由于煤炭价格暴跌使得电力行业在需求下降背景下经营也稍有改善, 其它行业利润增速均较去年四季度持续下滑。其中钢铁、有色、化纤、通信设备行业下滑幅度较大, 分别同比下降 103.0%、115.1%、110.8%、96.3%, 钢铁行业由去年同期盈利 255 亿元转为净亏损 7.7 亿元, 有色金属冶炼及压延加工业由同期盈利 128 亿元转为净亏损 19.3 亿元, 化纤行业由同期盈利 12 亿元转为净亏损 1.3 亿元; 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, 电力行业利润同比下降 77.0%, 利润下滑幅度较去年稍有缩窄。

图 5：上游部分行业利润累计同比增速（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

图 6：中游部分行业利润累计同比增速（%）

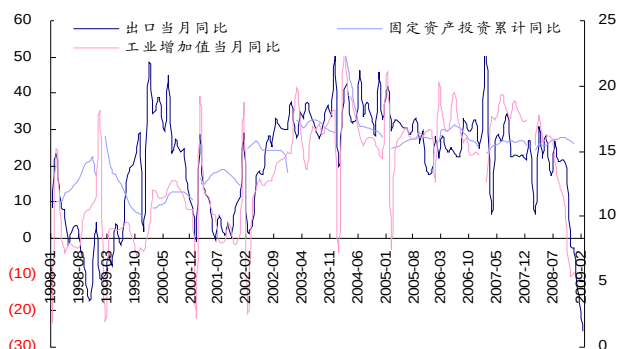


资料来源：Wind，国信证券经济研究所

■ 工业企业利润增速基本见底

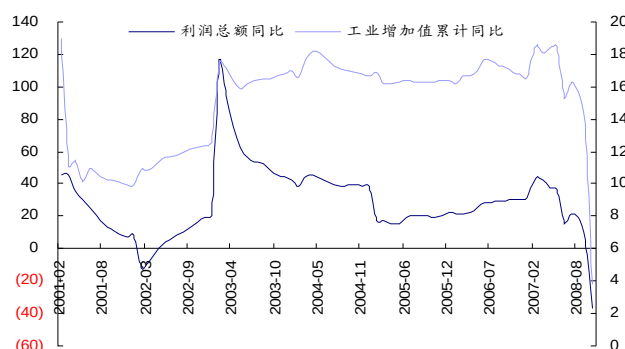
我们认为，1-2 月份工业企业利润增速基本见底，主要原因：一、随着外围经济见底企稳、国内基建投资需求拉动，工业生产触底反弹将是大概率事件。美国实际消费支出回升预示美国经济二季度见底的概率大，我国出口未来继续深幅调整的可能性不大。同时，政府保增长的积极财政政策使得基建投资迅速扩张弥补房地产及制造业投资下滑。PMI 指数先行指标连续三个月回升，2 月份新订单指数、生产指数回升至 50% 的临界点以上，预示需求持续回落态势将暂告段落。然而比较发现，工业增加值增速与工业企业利润增速极具相关性，工业生产的恢复往往伴随着利润改善，究其原因主要为工业生产中同时包含了销售预期及价格预期，影响利润的关键变量。二、虽然 PPI 同比下行的趋势仍将持续，然而随着一季度“去库存化”过程基本完成、企业高价原材料的消耗，毛利率水平有望恢复至正常水平，且工业企业利润增速对毛利率最为敏感，毛利率提高 0.2 个百分点，工业企业利润增速提升 3 个百分点左右。综合上述判断，我们认为 1-2 月份工业企业利润增速基本见底，二季度将小幅回升。

图 7：出口、投资与工业生产



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

图 8：工业增加值累计增速与工业企业利润增速比较（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所