

薛 华 86-755-82940787

xuehua@cmschina.com.cn

刘启元 86-755-82943270

liuqiyan@cmschina.com.cn

2009年5月14日

盈利好转 经济复苏更明朗

22 地区工业企业盈利数据点评

22 地区企业财务数据变化 (单位: %)

利润	-32.2
主营业务收入	-0.7
应收帐款	7.0
产成品	10.4

数据来源: 国家统计局

基本观点:

- **数据是否失真? 我们认为数据具有代表性。**统计局这次公布 22 个地区一季度数据的确异常, 但从 1-2 月份主要指标和行业数据来看, 主要数据与全国情况是一致的。具体参加表 1。

表 1: 22 地区与全国情况对比 (%)

	22 地区 1-2 月	全国 1-2 月
主要指标		
利润	-39.5	-37.3
主营业务收入	-2.7	-3.11
应收帐款	7.4	7.3
产成品	14	11.7
细分行业		
石油加工、炼焦及核燃料加工业	盈利 81.9 亿	盈利 117 亿
化学纤维制造业	亏损 1.6 亿	亏损 1.3 亿
有色金属冶炼及压延加工业	亏损 9.4 亿	亏损 19.3 亿
专用设备制造业	-5.6	13.4
交通运输设备制造业	-41.9	-40.4

数据来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

- **企业盈利的确在好转。**参见表 2。这也符合我们根据生产、物价回升做出的推测。

相关报告

1、《2009年4月份宏观数据点评-良性循环的趋势在强化而非减弱》
2009/5/13

2、《2009年4月物价金融数据点评-CPI环比连续为正 总体水平趋势向上》
2009/5/12

3、《2009年4月份宏观经济月报-外需虽仍艰难 内需扩张不减》
2009/4/28

4、《2009年一季度宏观数据点评-走出通缩的脚步开始迈出》
2009/4/16

5、《2009年1-2月份工业企业数据分析-经济已回暖 利润将回升》
2009/4/16

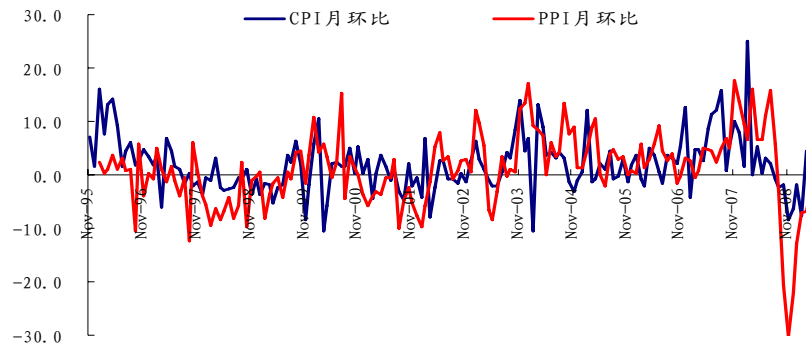
表 2: 22 地区一季度与 1-2 月份对比 (%)

	1-3 月	1-2 月	变化
主要指标			
利润	-32.2	-39.5	+7.3
主营业务收入	-0.7	-2.7	+2
应收帐款	7.0	7.4	-0.4
产成品	10.4	14.0	-3.6
细分行业			
石油加工、炼焦及核燃料加工业	盈利 173.9 亿	盈利 81.9 亿	增加 92 亿
化学纤维制造业	盈利 2.3 亿	亏损 1.6 亿	扭亏
黑色金属冶炼及压延加工业	-99.2	/	扭亏
有色金属冶炼及压延加工业	盈利 11.2 亿	亏损 9.4 亿	扭亏
专用设备制造业	0.6	-5.6	+6.2
交通运输设备制造业	-28.4	-41.9	+13.5
电力	/	/	减亏 6.5 亿
纺织	24.4	17.6	+6.8

数据来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

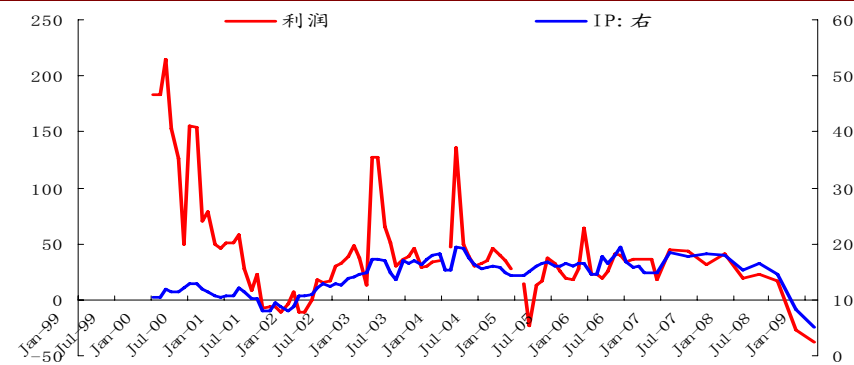
□ **经济复苏更明朗。**我们认为经济已经进入良性循环，信贷扩张拉动需求，需求拉动生产回升，价格环比也已经出现好转，而盈利的好转无疑是这种趋势最核心的强化剂。汽车、地产等先导性耐用消费品行业的复苏本身有很强的内生性，民间投资并不低迷，库存指数也开始上升，经济良性循环的趋势在逐渐强化。

图 1: CPI 环比连续两个月为正 (单位: %)



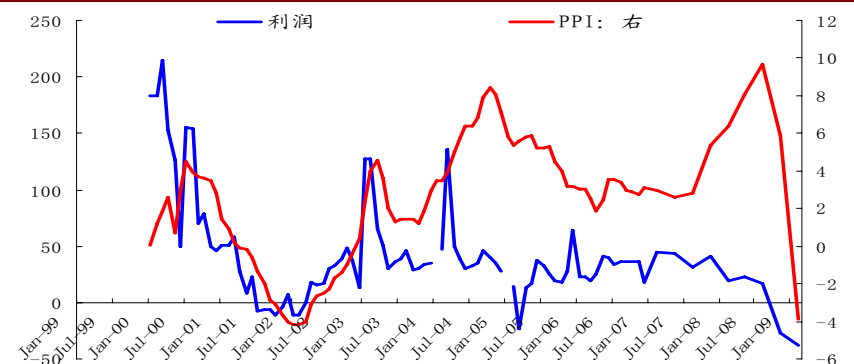
数据来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

图 2: 盈利略滞后于生产 (单位: %, 数据截至到 2 月份)



数据来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

图 3: 盈利领先于物价 (单位: %, 数据截至到 2 月份)



数据来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

分析师简介

薛华：东北财经大学经济学硕士，拥有证券从业资格，五年从业经验。2002.4-2005.3 中国证券市场研究设计中心研发部宏观经济分析师。2005.3-2006.5 国信证券经济研究所宏观经济分析师。曾获 2005 年度新财富最佳分析师宏观经济第四名（集体）。

刘启元：复旦大学世界经济学硕士，2007 年 7 月加入招商证券研发中心从事机械行业研究，2009 年 2 月起从事宏观研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责声明

本报告中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征价。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。